SR Research Report
2014/11/13

ベリテ（9904）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概 略 4
業績動向 6
四半期実績推移 7
2015 年 3 月期の会社予想 11
事業内容 15
ビジネス 15
市場とバリューチェーン 23
経営戦略 32
過去の財務諸表 33
損益計算書 46
貸借対照表 49
キャッシュフロー計算書 51
その他情報 53
沿革 53
ニュース＆トピックス 54
大株主 62
トップ経営者 63
従業員 63
ところで 63
企業概要 64

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体	15年3月期 会社予想
売上高	**9,246**	**9,530**	**10,823**	**10,565**	**9,778**	**9,000**
前年比	-19.7%	3.1%	13.6%	-2.4%	-7.4%	-8.0%
売上総利益	**4,552**	**4,878**	**5,555**	**5,723**	**4,877**	
前年比	-18.2%	7.2%	13.9%	3.0%	-14.8%	
売上総利益率	49.2%	51.2%	51.3%	54.2%	49.9%	
営業利益	**-660**	**59**	**47**	**209**	**240**	**240**
前年比	-	-	-	339.5%	14.8%	0.0%
営業利益率	-	0.6%	-	2.0%	2.5%	2.7%
経常利益	**-611**	**4**	**-90**	**74**	**20**	**100**
前年比	-	-	-	-	-73.0%	400.0%
経常利益率	-	0.0%	-	0.7%	0.2%	1.1%
当期純利益	**-768**	**-169**	**-212**	**113**	**152**	**40**
前年比	-	-	-	-	34.5%	-73.7%
純利益率	-	-	-	1.1%	1.6%	0.4%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	24,655	24,655	24,655	27,231	27,231	
EPS	-33.3	-7.4	-9.2	4.4	5.6	1.5
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-
DPS	0	0	0	0	0	0
BPS	293	285	276	253	259	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	1,617	1,591	2,016	2,288	1,533	
売掛金	673	375	654	1,652	1,335	
たな卸資産	4,235	4,507	5,292	5,268	5,927	
流動資産合計	**7,057**	**6,989**	**8,835**	**10,324**	**9,527**	
有形固定資産	283	331	564	320	361	
投資その他の資産計	2,212	2,248	1,665	1,302	1,213	
無形固定資産	43	23	22	13	12	
資産合計	**9,596**	**9,592**	**11,077**	**11,960**	**11,115**	
買掛金	1,603	1,276	254	1,324	772	
短期有利子負債	576	895	2,891	2,600	2,700	
流動負債合計	**2,706**	**2,654**	**4,503**	**4,778**	**3,958**	
長期有利子負債	0	200	200	0	0	
固定負債合計	**144**	**369**	**407**	**289**	**111**	
負債合計	**2,850**	**3,023**	**4,910**	**5,067**	**4,069**	
純資産合計	**6,745**	**6,568**	**6,355**	**6,892**	**7,045**	
有利子負債（短期及び長期）	576	1,095	3,091	2,600	2,700	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	-1,006	-117	-1,716	186	-664	
投資活動によるキャッシュフロー	-499	-197	-335	413	443	
財務活動によるキャッシュフロー	576	517	1,995	-91	99	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	-	-	-	2.4%	3.2%	
自己資本純利益率（ROE）	-	-	-	1.7%	2.1%	
自己資本比率	70.3%	68.5%	56.4%	57.6%	63.3%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2014 年 11 月 13 日、株式会社ベリテは 2015 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 2 四半期決算の項目を参照）

2014 年 11 月 7 日、同社は 10 月の月次売上高を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、リリース文へのリンクはこちら）

2014 年 10 月 30 日、同社は代表取締役の異動を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2014 年 10 月 29 日に代表取締役社長 CEO（当時）平野和良氏からの一身上の都合による代表取締役辞任の申し出を受け、同日開催の取締役会において、取締役アルパン・ジャヴェリ氏を代表取締役に選定し、同氏から就任の受託を得たことを発表した。なお、平野和良氏は取締役についても辞任をしている。

平野和良氏は 2009 年 4 月に当社執行役員、2010 年 4 月より同社代表取締役社長 CEO に就任し、2012 年 7 月からは宝飾事業部長兼マーケティング本部長を兼任していた。

アルパン・ジャヴェリ氏（1978 年 9 月 19 日生）は、1997 年 9 月にディミンコ・ジャパン株式会社（2014 年 5 月にジュエルソース・ジャパン株式会社に商号変更）に入社し 2003 年 3 月に取締役に就任、2008 年 6 月に同社（ベリテ）の取締役営業統括本部長に就任し、2009 年 8 月に取締役店舗開発担当、2012 年 7 月に（取締役）パンドラ事業部長に各々就任していた。

2014 年 10 月 7 日、同社は 9 月の月次売上高を発表した。

2014 年 9 月 5 日、同社との取材を踏まえ 2015 年 3 月期第 1 四半期決算内容を更新した。
（詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算項目を参照）
同日、同社は 8 月の月次売上高を発表した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 8 月 14 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算の項目を参照）

3 ヵ月以上経過した会社発表は、ニュース＆トピックスを参照

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次売上高動向

月次売上高　前年比増減														
2015年3月期	14/4	14/5	14/6	14/7	14/8	14/9	14/10	14/11	14/12	15/1	15/2	15/3	上期計	通期計
全店														
売上高	−27.6%	−15.0%	−10.9%	−9.1%	−16.2%	−11.7%	−13.0%						−14.7%	−14.4%
客数	−38.7%	−24.9%	−18.2%	−19.7%	−19.3%	−15.9%	−14.4%						−23.2%	−22.2%
客単価	18.0%	13.2%	9.0%	13.2%	3.7%	5.0%	1.6%						11.2%	10.0%
店舗数	81	81	81	80	80	80	83						80	83
既存店														
売上高	−21.8%	−8.6%	−11.1%	−2.3%	−9.7%	−10.6%	−10.7%						−10.3%	−10.4%
客数	−33.6%	−23.9%	−17.4%	−18.1%	−17.4%	−14.9%	−14.9%						−21.0%	−20.3%
客単価	17.7%	20.1%	7.7%	19.3%	9.3%	5.1%	4.9%						13.5%	12.4%
店舗数	76	79	79	80	79	79	79						79	79
2014年3月期	13/4	13/5	13/6	13/7	13/8	13/9	13/10	13/11	13/12	14/1	14/2	14/3	上期計	通期計
全店														
売上高	8.5%	−8.7%	−7.4%	−0.8%	−9.8%	−1.9%	−7.0%	4.2%	2.3%	8.4%	−10.8%	−0.3%	−3.8%	−2.0%
客数	17.4%	2.5%	−9.5%	−7.2%	−14.2%	−11.6%	−9.4%	−8.9%	−12.6%	−14.6%	−30.0%	−19.4%	−4.3%	−10.3%
客単価	−7.6%	−11.0%	2.4%	6.9%	5.1%	11.0%	2.6%	14.4%	17.0%	26.9%	27.4%	23.7%	0.5%	9.3%
店舗数	87	84	83	83	83	82	82	84	84	82	81	80	82	80
既存店														
売上高	7.7%	−9.0%	6.7%	0.5%	−4.0%	2.4%	−0.2%	12.2%	11.8%	18.7%	−4.1%	0.7%	0.4%	3.6%
客数	18.6%	1.8%	−1.6%	−0.6%	−8.0%	−4.6%	−0.1%	−3.5%	−3.6%	−7.6%	−23.9%	−12.8%	0.6%	−4.1%
客単価	−9.2%	−10.7%	8.5%	1.2%	4.4%	7.3%	−0.1%	16.3%	16.0%	28.4%	26.0%	15.5%	−0.2%	8.0%
店舗数	81	78	78	77	77	76	77	78	79	79	76	77	76	77
2013年3月期	12/4	12/5	12/6	12/7	12/8	12/9	12/10	12/11	12/12	13/1	13/2	13/3	上期計	通期計
全店														
売上高	7.4%	8.6%	−12.1%	−7.3%	4.0%	1.1%	−2.0%	−12.7%	−10.9%	−3.9%	0.7%	−7.1%	−0.5%	−3.7%
客数	−4.1%	−6.9%	2.6%	−8.7%	−0.1%	−5.5%	−12.4%	−7.4%	−6.8%	3.4%	3.2%	5.5%	−3.9%	−3.1%
客単価	12.0%	16.6%	−14.3%	1.5%	4.1%	7.0%	11.8%	−5.7%	−4.3%	−7.0%	−2.4%	−12.0%	3.5%	−0.6%
店舗数	100	100	101	101	101	102	103	104	104	102	99	97	97	97
既存店														
売上高	6.4%	9.8%	−11.3%	−4.2%	1.3%	−1.5%	−2.2%	−6.1%	−9.1%	−4.2%	2.3%	−2.8%	−0.4%	−2.4%
客数	−2.9%	−3.7%	1.0%	−8.6%	−2.4%	−8.2%	−14.8%	−5.3%	−5.2%	3.1%	6.1%	9.5%	−4.3%	−2.7%
客単価	9.6%	14.0%	−12.2%	4.8%	3.8%	7.3%	14.8%	−0.8%	−4.1%	−7.1%	−3.6%	−11.3%	4.0%	0.3%
店舗数	81	81	82	84	85	90	92	96	96	95	90	90	90	90

出所：会社データよりSR社作成
＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				15年3月期				15年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	進捗率	通期会予
売上高	2,217	2,392	2,589	3,367	2,251	2,296	2,505	2,726	1,747	2,009	-	-	41.7%	9,000
YoY	7.8%	1.3%	-5.1%	-8.5%	1.5%	-4.0%	-3.2%	-19.0%	-22.4%	-12.5%				
売上総利益	1,162	1,257	1,783	1,521	1,127	1,200	1,280	1,270	902	1,022	-	-		
YoY	-0.2%	-4.6%	14.7%	0.2%	-3.0%	-4.5%	-28.2%	-16.5%	-20.0%	-14.8%				
売上総利益率	52.4%	52.6%	68.9%	45.2%	50.1%	52.3%	51.1%	46.6%	51.6%	50.9%				
販管費	1,371	1,333	1,368	1,446	1,169	1,148	1,140	1,198	1,027	861	-	-		
YoY	8.6%	-3.8%	-3.6%	1.1%	-14.7%	-13.9%	-16.7%	-17.2%	-12.1%	-25.0%				
販管費比率	61.8%	55.7%	52.8%	42.9%	51.9%	50.0%	45.5%	43.9%	58.8%	42.9%				
営業利益	-209	-75	414	79	-42	52	140	90	-125	20	-	-	-43.8%	240
YoY	-	-	204.4%	2.6%	-	-	-66.2%	13.9%	-	-61.5%				
営業利益率	-	-	16.0%	2.3%	-	2.3%	5.6%	3.3%	-	1.0%				
経常利益	-238	-105	378	39	-66	-1	81	6	-151	-3	-	-	-154.0%	100
YoY	-	-	220.3%	77.3%	-	-	-78.6%	-84.6%	-	-				
経常利益率	-	-	14.6%	1.2%	-	-	3.2%	0.2%	-	-				
当期利益	-254	-202	354	215	-58	-16	69	157	-164	-25	-	-	-472.5%	40
YoY	-	-	306.9%	-	-	-	-80.5%	-27.0%	-	-				
当期利益率	-	-	13.7%	6.4%	-	-	2.8%	5.8%	-	-				

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値は、四捨五入等の関係により会社資料とは異なる場合がある

従来、「営業外収益」に計上していた「地金売却益」及び「受取手数料」は、取引業務拡大により、業務の重要性が増したため、前事業年度の第４四半期会計期間より「売上高」に計上し、対応する費用を「売上原価」に計上する方法に変更している。この表示方法の変更は遡及適用され、前第１四半期累計期間の四半期財務諸表の組替えを行っている。

2015 年 3 月期第 2 四半期決算実績

売上高	3,756 百万円	（前年同期比 17.4%減）
売上総利益	1,924 百万円	（同 17.3%減）
販管費	2,030 百万円	（同 287 百万円減）
営業損失	105 百万円	（前年同期は 10 百万円の営業利益）
経常損失	154 百万円	（同 67 百万円の経常損失）
当期損失	189 百万円	（同 74 百万円の当期損失）

上期業績概要

上期は、消費増税前の駆け込み需要の反動、天候不順などの影響により、宝飾小売業界全般に厳しい環境下にあった。同社では、第 1 四半期より新しい 2 つの催事ブランド「LE COUTURE（「ベリテダイヤモンド・クラブ」メンバーに対する限定コレクション）」、「RE･BRILLER（一般のリフォームを超えるカスタムオーダーリフォーム）」の提供を開始、緩やかではあるが顧客の認知度が高まっている模様である。

店舗面では、既存店舗の全面改装、各種催事への出店、各店舗主催の地域展の開催などを引き続き実施した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

上期は売上高・売上総利益とも前年同期比で 17%の落ち込みを見せたが、販管費の抑制に取組み人件費を中心に削減し、営業損失を 105 百万円に抑えた。第 1 四半期は消費増税の反動の影響を大きく受けて営業損失（125 百万円）となったが、第 2 四半期は営業黒字に転じている。

執行役員 COO の選任

また、決算と同日開催の取締役会において執行役員 COO 兼宝飾事業部長、兼営業本部長、兼マーケティング本部長として岩岡洋一氏が選任されたことが発表された。

2015 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2014 年 8 月 14 日、同社は 2015 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

業績概要

2015 年 3 月期第 1 四半期

売上高	1,747 百万円	（前年同期比 22.4%減）
営業損失	125 百万円	（前年同期は営業損失 42 百万円）
経常損失	151 百万円	（前年同期は経常損失 66 百万円）
当期純損失	164 百万円	（前年同期は当期純損失 58 百万円）

売上高は、主に消費税増税後の反動減による影響が大きかった。売上総利益率は客単価の上昇によって前四半期比で上昇したが、営業損益は売上高の減少の影響が大きく営業損失となった。

同社は当第 1 四半期に、「QIREINI（キレイニ）」ブランドの展開強化を始めとした同社店舗の販売促進策を進めた。キレイニにおいては、新規顧客の増加は堅調であったものの、リピーターの囲い込みはまだ不十分だと同社は認識している。そのため、リピート率の増加を狙い、商品ポートフォリオの改善や顧客分析を急いでいる。同社によると、毎月のペースで客単価が上昇しているのは高額商品の売上が好調なのが主な理由だという（月次売上高動向を参照）。売上総利益も 50.1%から 51.6%と、前年同期比で 1.5 ポイント改善した。

また、展示会は店頭に比べ客単価が高い傾向にあるが、第 1 四半期もこの傾向は続いた模様である。ホテル等、店外で開催される同社の大型展示会においては、売上が会社計画を約 5 割上回るケースもあったとのこと。

新催事ブランドの立ち上げ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は新しい催事ブランドとして２つのブランドを立ち上げた。一つ目の「Le Couture（ル・クチュール）」は「ベリテダイヤモンド・クラブ」メンバーに対する限定コレクションである。同コレクションでは同社の上級メンバーに対して最高の一品を提供する。

そして、二つ目の「Re Briller（リ・ブリエール）」はリフォームジュエリーを扱うブランドである。顧客の意向に沿う丹念な対応でより一層付加価値の高いリフォームジュエリーを提供する。

店舗売上

同社の第１四半期（4-6 月期）における全店売上高は前年同期比 17.7%減（客数 27.6%減、客単価 13.7%増）となった。また、既存店売上高は同 13.5%減（客数 24.9%減、客単価 15.3%増）であった。

大幅減収となったのは、主に 2014 年４月に実施された消費税増税の影響によるもの。また、店舗網の見直しも要因のひとつとなった。2015 年 3 月期第 1 四半期では前年に比べ、新規及びリニューアルオープンの店舗数は半数であった（2015 年 3 月期第 1 四半期は新規店舗１店舗・リニューアルオープン店舗１店舗、2014 年 3 月期第 1 四半期は新規店舗 2 店舗・リニューアルオープン店舗 2 店舗。）

ただし、月次ベースのマイナス幅は 2014 年４月（全店売上高が前年同月比 27.6%減、既存店が同 21.8%減）を底に縮小傾向にあり、2014 年 7 月の全店売上高は同 9.1%減、既存店売上高は同 2.3%減にとどまっている。同社では、店舗においても引き続き催事を開催し、更なる客単価の増加を狙っている。

店舗ごとの二極化が課題

なお、同社は出店エリアが類似しているのにもかかわらず、店舗ごとに売上が二極化しているとを課題のひとつとして挙げている。分析を行った結果、店舗の売上げに最も影響を与える要素は従業員の接客力だと判断した。客単価の上昇を狙うため、すべてのタイプの顧客に対する接客レベルの底上げを図るのではなく、客単価の高い顧客向けの接客を重点的に伸ばす方針である。これに伴い、教育時間を従来に比べて約３倍に増やした。

店舗展開

店舗面では、2014 年４月に大阪市にオープンした三井アウトレットパーク大阪鶴見内に１店舗、その他既存店舗の改装、各店舗主催による地域展開催等を実施した。この結果、2014 年 6 月末の総店舗数は 81 店舗（前年同月比 2 店舗減）である。業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：74 店舗（前年同月比 1 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同変わらず）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（同変わらず）、その他０店舗（同 1 店舗減）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

なお、セグメント別の業績については、前事業年度までは宝飾事業（ジュエリーの小売業）及びブランド事業（PANDORA 店舗におけるフランチャイズ販売）の２種類のセグメントを有していたが、前事業年度末に当該ブランド事業における PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited とのフランチャイズ契約の合意解約したことを契機に、販売体制の見直しを行なった結果、宝飾事業の単一セグメントに変更している。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表を参照

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015年3月期の会社予想

15年3月期予想	14年3月期			15年3月期		
（百万円）	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予想
売上高	**4,547**	**5,231**	**9,778**	3,756	5,244	**9,000**
前年比	−1.3%	−12.2%	−7.4%	−17.4%	0.2%	−8.0%
売上原価	2,219	2,682	4,901			
売上総利益	**2,327**	**2,550**	**4,877**			
前年比	−3.8%	−22.8%	−14.8%			
売上総利益率	51.2%	48.7%	49.9%			
販売費及び一般管理費	2,317	2,338	4,655			
売上高販管費比率	51.0%	44.7%	47.6%			
営業利益	**10**	**230**	**240**	-105	**345**	**240**
前年比	−	−53.3%	14.8%	-	50.0%	0.0%
営業利益率	0.2%	4.4%	2.5%	-	6.6%	2.7%
経常利益	**−67**	**87**	**20**	-154	**254**	**100**
前年比	−	−79.1%	−73.0%	-	192.0%	400.0%
経常利益率	−	1.7%	0.2%	-	4.8%	1.1%
当期純利益	**−74**	**226**	**152**	-189	**229**	**40**
前年比	−	−60.3%	34.5%	−	1.3%	−73.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

既存店売上高に関しては、2015年3月期上半期は消費増税前の駆け込み需要の反動減及び消費マインドの低下によって減少すると同社は見込んでいる。通期では、客数の減少を客単価の上昇で補うと同社は計画している。

第1四半期は客数が前年同期比で24.9%減少するなか、客単価は15.3%増加の実績を残し、一定の成果が出ている模様である。客単価を更に向上させるため、2014年3月期に続き展示会販売を強化していくとしている。

2014年秋には展示会ブランドの展開を予定、展示会販売売上高は前期比約10%増を目指す計画。また、昨年来注力している新ブランド「QIREINI（キレイニ）」の売上構成比を10%以上にする目標を持つ。収益性の高い優良顧客に対する販売を強化することにより、2015年3月期には売上総利益率を前期比2%程度の改善を計画している。

同社は、2015年3月期は主にリピーター重視の1年にするとしている。新規顧客は獲得が容易ではなく、客単価もリピーターに比べて低い場合が多いのが主な理由である。よって、広告宣伝費は前年比で減少する可能性が高いとSR社は分析する。

出店に関しては、大阪と銀座に「マハラジャ・ダイヤモンド」を1店舗ずつ予定している（2014

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

年 5 月時点）。

また、同社は 2014 年秋に新たに 2 つのブランド展開を予定している。ひとつは、客単価の増加を狙った高額商品を扱う「Le Couture（ル・クチュール）」。平均価格が 50 万円を超える商品を、2,400 人規模の最優良顧客（年間購入額 100 万円以上）をターゲットに、展示会のみで販売する。二つ目は、リフォームジュエリーの販売を行う「Re Briller（リ・ブリエール）」。こちらは主に価格に敏感な層を対象とした平均価格が 7 万円前後の商品を取り扱う。同社によれば、リフォームジュエリーの平均価格は一般的に 30 万円を超える場合が多く、リ・ブリエールは品質面のみならず、価格による訴求も可能になるという。また、サプライチェーンの強化を通じて、より収益性が高いブランドを目指していく方針である。

同社は、株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン（以下、GBJ）から資金調達をおこなっていたが、資金調達の機動性及び安定性確保の為、株式会社東京スター銀行にコミットメントライン（当座貸越）を設定し、GBJ に対して期限前弁済を実施することを 2014 年 5 月に決定した。これにより、支払利息が 40 百万円程度（利率 1.45%）に改善される（前年の支払利息は 99 百万円）とみられる。なお、同件は 2015 年 3 月期の会社計画に織り込まれている。

2015 年 3 月期の当期純利益は 40 百万円（前年比 73.7%減）を見込んでいる。2014 年 3 月期に特別利益として退職給付制度改定益が 203 百万円計上されていた反動減による影響が大きい。

2015 年 3 月期時点では、配当を予定していないが、中期的には黒字化を安定させ、復配を目指している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来展望

売上高及び収益性

中期的には、売上高は約 9,000 百万円でフラットな状態が続くと同社は予想している。数年の間は当期純利益率 2%から 3%を狙い、将来に向けて財務基盤を安定させることを優先する計画である。

マルチブランド戦略

同社は、「美しく輝く私へ。」というテーマに基づき、同社のキーコンセプトである「ハート＆キューピッド」において、新しい高利益率ブランド QIREINI を投入した（2014 年 3 月期）。ベリテといえば、「ハート＆キューピッド」というように、ダイヤモンドの知名度と評判を高めるブランドとして、多様なチャネルへの展開を加速するとしている。中期的には、アイキャッチのある基盤ブランドへと育てていく計画である。また、同社は 2014 年 3 月期より展示会販売を強化しており、2015 年 3 月期は展示会ブランドを展開していく計画である。この他、コロネット(Coronet、香港のブランドで 2010 年より展開)、アナディ(anadi)、などのブランド展開を強化することにより、ブランド品・定番品比率の売上構成を高め、利益率の向上を目指していく。

出所：同社資料

セブンスターと呼ばれるデザインで大きな輝きを放つ
出所：同社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

マルチブランド戦略に基づき、「QIREINI（キレイニ）」、「マハラジャ」、「ミミカザリ」等の利益率の高いブランドを中心とした出店に振り向け、収益の改善を計画している。

2012 年 9 月より展開している、「ミミカザリ」は、同社が長期間に渡りアイディアを温めていたピアス・イアリングの新ブランドである。同社によれば、ピアスは国内の宝石市場の 10%程度を占めており、比較的売上変動が小さい。また、一人当たりの所有数が多く、着用率が高い一方、ピアスの専門店は殆ど存在しないようだ。駅ビルに安価な商品が並んでいる程度で、富裕層市場は未開拓である、と同社はコメントしている。

また、同社は新たな販売チャンネルに対して積極的に取り組む姿勢を示している。見込みがある分野であれば新ブランドを立ち上げるなど、着実かつ保守的に事業を拡大するとしている。

CRM の連動による顧客生涯価値（LTV）の最大化
同社は、CRM を強化し、LTV の最大化を図るとしている。具体的には、優良顧客の新規リテンションプログラム開発、手つかずの離反客の活用（実数で 20 万人にも上る同社商品の購入者が存在する）、新たな CRM 用データベースシステムの構築、顧客セグメントに基づいたＤＭ出状と効果測定の徹底等が挙げられる。さらに、9 万人の CRM 会員に対し展示会会場への誘導を行い、客単価の上昇を図っていく。

DIGICO のサプライチェーンの徹底
世界で７０社しかない DTC（Diamond Trading Company）のサイトホルダーである DIGICO グループの一員として、世界 4,000 セールスポイントに上る同グループのネットワークを活かしながら、最適な素材、ブランド、トレンドに至るまで、グローバルな視点で効率よく調達し、サプライチェーンの強みを活かしていきたいとしている。

出店計画
今後の出店に関しては、敷金・補償金、什器、内装工事などの費用のためショッピングセンターへの展開は、収益性が低いと考えている。従って、小売価格に対する同社の取分は相対的に低いものの、百貨店を中心に出店していく予定。ショッピングセンターへの出店は、同社の収益構造が安定した後、展開していきたいとしている。

平野社長の役割
SR 社の印象では、同社に対して強いロイヤリティとバイタリティを持った CEO である。ファミリービジネス的色彩が強い宝飾品業界において、客観的・合理的な経営判断、業務遂行を可能にする資質を備えている。また、同氏のような日本人が、粘り強く経営の指揮を執っていることで、社内のオペレーションに安心感を与え、社内と親会社ディジコおよびインド人マネジメントとの間における潤滑油的な役割もある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

同社は全国展開している宝飾品専門小売チェーンであり、宝飾品、宝石、貴金属、時計、ファッショングッズなどを取り扱っている。2008 年 5 月にインド系宝飾会社、ディジコ・グループによる TOB（株式公開買い付け）で同グループの傘下に入り、収益力強化などに取り組んでいる。

主要事業

同社が運営する店舗は、「VÉRITÉ（ベリテ）」、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）」の業態がある。

ベリテ

同社の主力業態であり、宝飾品、宝石、貴金属、時計、ファッショングッズなどを総合的に取り扱っている。顧客層は 50 代～60 代が 50%以上。この年齢層はブランドスイッチが少ない。

マハラジャ・ダイヤモンド

2010 年 3 月期より展開している新しい業態である。ディジコ・グループが「DTC サイトホルダー」であることの強みを活かし、「ダイヤモンド専門店」としてダイヤモンド・ジュエリーをブライダルマーケットに照準を絞って、バリュー感のある価格で販売していく方針である。1 号店は 2010 年 3 月、愛知県名古屋市にオープンした。「マハラジャ・ダイヤモンド」という名称は、1）顧客の記憶に残り易いこと、2）世界で最初にダイヤモンドが発見され、現在も世界のダイヤモンドの主な流通拠点である「インド」の文化を伝えること、などを考慮して付けられた。同社によると、粗利率は相対的に高い。顧客層は 20～30 代が 50%。

ミミカザリ

同社は、アクセサリーの新業態「MiMiKaZaRi」を開発し、1 号店として、2012 年 9 月 12 日に、三越伊勢丹新宿本店に「MiMiKaZaRi 伊勢丹新宿店」として出店し、2 号店として、2012 年 11 月 21 日に、阪急うめだ本店に「MiMiKaZaRi 阪急うめだ店」として出店している。今後、都市型の主力百貨店を中心に地域限定での店舗展開を目指す。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高の内訳（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体
売上高	11,519	9,246	9530	10,823	10,565
（前年比）	109.8%	−19.7%	3.1%	13.6%	−2.4%
宝飾事業	11,505	9,241	9,528	9,621	9,304
（前年比）	115.6%	−19.7%	3.1%	1.0%	−3.3%
ダイヤ指輪	2,144	1,657	1,713	1,702	1,615
（前年比）	119.7%	−22.7%	3.4%	−0.6%	−5.1%
（売上構成比）	18.6%	17.9%	18.0%	15.7%	15.3%
その他の指輪	1,906	1,402	1,375	1,419	1,325
（前年比）	108.3%	−26.4%	−1.9%	3.2%	−6.6%
（売上構成比）	16.5%	15.2%	14.4%	13.1%	12.5%
ネックレス	3,926	3,227	3,363	3,023	2,843
（前年比）	129.5%	−17.8%	4.2%	−10.1%	−6.0%
（売上構成比）	34.1%	34.9%	35.3%	27.9%	26.9%
装身具その他宝石	3,529	2,955	3,077	3,477	3,521
（前年比）	103.5%	−16.3%	4.1%	13.0%	1.3%
（売上構成比）	30.6%	32.0%	32.3%	32.1%	33.3%
その他の事業	14	5	2	468	1,261

出所：会社データ（有価証券報告書）よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の商品構成は、ダイヤ指輪が 15.3%、その他の指輪が 12.5%、ネックレスが 26.9%、装身具その他宝石が 33.3%、その他が 33.3%となっている（2013 年 3 月期）。

店舗網

2014 年 3 月末時点で 80 店舗を運営している。内訳は、「ベリテ」が 73 店舗、「マハラジャ・ダイアモンド」が宝飾事業が 5 店舗、「ミミカザリ」が 2 店舗となる。

「ベリテ」の出店立地としては、全体の約 2/3 が GMS 内、約 1/3 が駅ビル内のそれぞれテナント店舗となっている。GMS 内に多い理由として、1980 年代以降大量出店された GMS に「宝石の大衆化」をめざしてきた同社のコンセプトがマッチし、出店していったという背景が挙げられる。

「マハラジャ・ダイヤモンド」については、今後、百貨店内やショッピングセンター内を組み合わせて出店していくと同社はコメントしている。

店舗の平均像

ベリテ
売場面積：19.6 坪（約 65 ㎡）
アイテム数：2,600

マハラジャ・ダイヤモンド
売場面積：21.7 坪（約 72 ㎡）
アイテム数：2,800

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ディジコ・グループ（DIGICO Group）について

同社は 2008 年 5 月、TOB によりディジコ・ホールディングス・リミテッドを中核とするディジコ・グループの一員となった。ディジコ・グループは世界最大のダイヤモンド原石の供給会社である DTC（Diamond Trading Company）社のサイトホルダーの権利を保有。ダイヤモンド原石の調達、研磨から、卸売・小売に至る、ダイヤモンド業界の川上から川下までのバリュー・チェーン（価値連鎖）を手中に収めている。持株会社ディジコ・ホールディングス・リミテッドの本社は香港に置かれ、国際ビジネスを統括するディミンコ NV 社（ベルギー・アントワープに拠点）やインド国内ビジネスを統括するギタンジャリ・ジェム社（ムンバイ証券取引所上場企業:India 532715）、および両社の子会社の管理を行っている。子会社にはインドはもとよりアメリカや日本における大手小売りチェーン店をはじめ、中国・タイ・UAE・香港・ナミビアなどに研磨・カッティング、営業、小売などのグループ企業がある（グループ企業 29 社、小売店約 1,500 店舗、2012 年 9 月現在）。創業者の一人であるチェタン・チャイヌバイ・チョクシ会長とその親族が 1966 年、インドにギタンジャリ・エキスポーツ社を設立したのがディジコ・グループの起源である。

ディジコ・グループのバリューチェーン

- ダイヤモンド原石の調達（ベルギー）
- ダイヤモンド原石の取引・流通　（ベルギー、インド）
- ダイヤモンドの製造（中国、タイ、インド、ナミビア）
- 研磨ダイヤモンドの卸売（ベルギー、日本、インド、アメリカ合衆国、香港）
- 宝飾品のデザイン（日本、インド、アメリカ合衆国、中国、タイ）
- 宝飾品の製造（中国、タイ、インド）
- 宝飾品の卸売（日本、インド）
- 宝飾ブランド（日本、アメリカ合衆国、インド）
- 宝飾品の小売（日本、アメリカ合衆国、インド、中国、アラブ首長国連邦）

ディジコ・グループは 1969 年に DTC のサイトホルダーの権利を取得した。DTC とは世界最大のダイヤモンド原石の供給会社であるデ・ビアス・グループの販売部門のことである。サイトホルダーとは DTC から直接ダイヤモンドを購入する権利を持つ会社であり、サイトホルダーは財務諸表やジュエリー業界での実績などを DTC によって精査された上で選定される。全世界に約 80 社しかない（2014 年 3 月現在、日本では株式会社 TASAKI が唯一 DTC サイトホルダーとなっている）。ディジコは最も早い時期に資格取得した企業のうちの 1 社で取引量においては約 80 社中トップテンに入っている。このことは、ディジコ・グループが良質のダイヤモンド原石を優位に調達できるということを意味する。一方、サイトホルダーは年 10 回開催されるサイトと呼ばれる販売会で DTC が用意したボックスに入ったダイヤモンド原石の全てを購入しなければならない。値段交渉はできず、用意された原石の一部を交換する事もできない。サイトホルダーの選択肢は、全てを購入するか、全てを購入しないか、である。天然資源が高騰する中で、安定的にダイヤモンドを調達できる権利は、同社にとってメリッ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トとして考える。

SR 社は、ディジコ・グループが同社をグループ化した理由として、バリューチェーンの川下である小売展開を、（規模がかなり縮小したとはいえ）世界で 2 番目の市場規模を誇る日本で行う意図があったためと考えている。

ディジコ・グループ入り後の同社の歩み

2008 年 5 月にディジコ・グループの一員となって以降、同社は以下のような「負の遺産」の処理を最優先して行ってきた。

1）不採算事業の閉鎖
2）不採算店舗の閉鎖
3）人員構造改革：早期退職優遇制度
4）グループ再編：連結子会社の吸収合併
5）資産流動化：出店保証金の流動化、資金効率の改善

同社は 2008 年 5 月から 2010 年 3 月期にかけての上記「負の遺産の処理」を進めた期間を「第 1 フェーズ」、2011 年 3 月期以降を「第 2 フェーズ」と位置づけ、営業黒字の定着と安定的な収益体質の構築に取り組んでいる。

ディジコ・グループであることのメリット

同社によれば、ディジコ・グループの一員であることのメリットは大まかにみて 2 点。1）ディジコ・グループの優れた研磨技術を活用できること、2）ディジコ・グループのダイヤモンド流通ルートを利用できることである。

1）ディジコ・グループの研磨技術

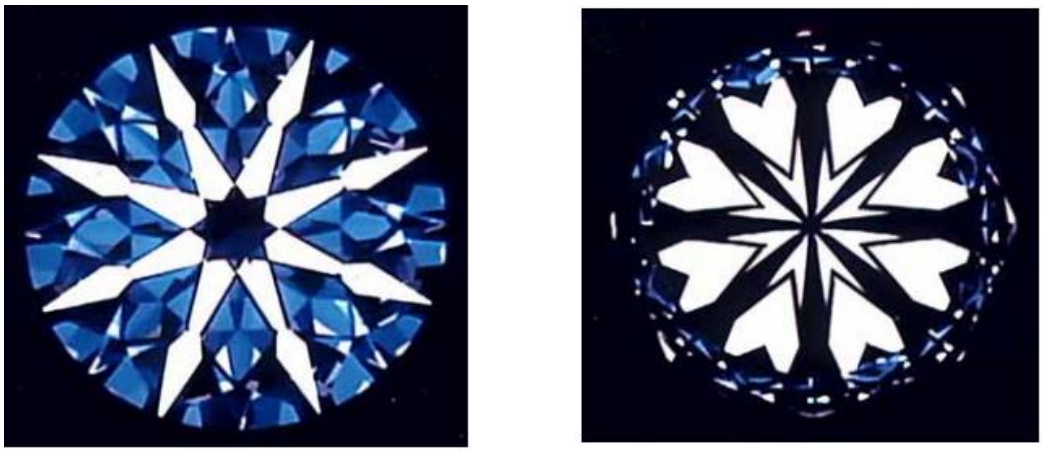
同社によれば、ディジコ・グループの研磨・カッティング技術は世界で高く評価されているとのことだ。同グループはタイや中国・青島の直営工場で研磨・カッティングを手掛けている。当該工場では、小さなメレ・ダイヤモンド（0.1 カラット以下の小粒なダイヤモンド）においても 58 面体のラウンド・ブリリアント・カット（注 1）をアイデアル・カット（注 2）に研磨でき、最上級のカットグレードでみられる「ハート&キューピッド」を確認できるとのことである（注 3）。

メレ・ダイヤモンドを「ハート&キューピッド」が確認可能なアイデアル・カットに仕上げられるのは、ディジコ・グループだけのようだ。従って、ディジコ・グループの一員である同社はこうした高品質のダイヤモンドを仕入れることができるということになる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

注 1：17 世紀末ごろに発明された 58 面体のカットで、カットされたファセットから入った光を効率よく内部で反射させて輝きを強め、宝石の美しさを最大限に引き出すとされている。最もスタンダードなダイヤモンドのカッティングスタイル
注 2：ダイヤモンドの輝きを最高度に引き出した完璧とされるカットのこと
注 3：ダイヤモンドは自ら輝くことはなく、入射光がアイデアル・カットされたダイヤモンド内できれいに反射して、ダイヤモンドから出るときにきれいに輝く仕組みとなっている

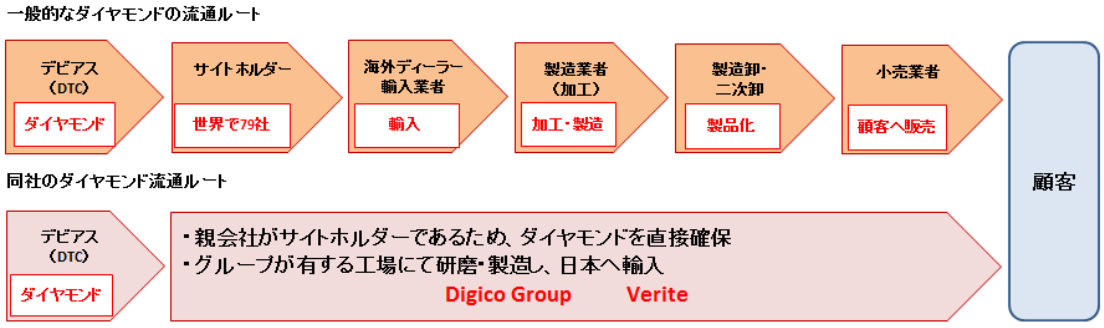
ダイヤモンドは、カラット（重量、1 カラットは 0.200 グラム）、カラー（色）、クラリティ（透明度）、カット（全体的な形のバランスと研磨の仕上げの状態）のそれぞれの英語の頭文字をとった「4C」によって品質が表現されており、一般的に「4C」でグレードが上がると、稀少性が高くなるとされている。このうち、カラー、カラット、クラリティは自然の条件によって決まるところが大だが、カットだけは人、すなわち職人の技に負うところが大きい。



「ハート&キューピッド」（出所：会社データより SR 社作成）

2）同業他社とは異なるダイヤモンドの流通ルート
一般的な宝飾品・小売業者がダイヤモンドを入手するまで、DTC→サイトホルダー→海外ディーラー、輸入業者を通じた輸入→製造業者を通じた加工・製造→製造卸・二次卸を通じた製品化といった流通ルートを辿った末にようやく入手できる。実際、同社もディジコ・グループとなる前は、日本のメーカーや卸・商社を通じて仕入れていた。一方、ディジコ・グループの一員となってからの同社は、ディジコ・グループ内で「サイトホルダー」から「製品化」までのプロセスを完結できる体制が整った。従って、中間マージンを排除し、顧客にとって相対的に低価格で（同社にとって高採算の商品を）売ることができるというメリットがある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



こうした 1)、2）のグループとしてのメリットを活かすべく、同社が力を注いでいる業態が、「マハラジャ・ダイヤモンド」である。

ディジコ・グループとマハラジャ・ダイヤモンド

「ダイヤモンド専門店」として、ダイヤモンド・ジュエリーをブライダルマーケットに絞った上で、手頃な価格で販売する店舗。同社によればディジコ・グループの強みを生かし、同品質のダイヤモンド・ジュエリーならば同業他社との比較で 20%から 30%程度割安な価格で提供することが可能とのことである。また、一般的に日本の市場においては、顧客に対してダイヤモンドの品質をきちんと説明せずに、ブランド力のみをアピールして売る傾向が強い。しかし、マハラジャ・ダイヤモンドにおいては、ダイヤモンドの品質、ダイヤモンドの起源、などを十分に説明した上で、顧客に販売することによって、顧客の理解促進に努めていきたいとしている。2013 年 5 月時点では、以前は「ベリテ」業態であった 4 店舗を改装した上でマハラジャ・ダイヤモンドを展開しているが、「ベリテ」業態の時の売上・利益を上回っていると同社はコメントしている。

収益性・財務指標

	ベリテ			As-meエステール			ツツミ			シーマ		
（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高	10,823	10,565	9,778	29,177	29,809	34,421	30,960	26,298	27,549	10,022	8,557	7,692
前年比	13.5%	-2.4%	-7.4%	7.8%	2.2%	15.5%	17.7%	-15.1%	4.8%	-9.9%	-14.6%	-10.1%
売上総利益	5,555	5,723	4,877	17,976	18,286	21,282	14,388	14,091	14,115	6,610	5,703	4,702
前年比	13.9%	3.0%	-14.8%	7.8%	1.7%	16.4%	6.9%	-2.1%	0.2%	-12.8%	-13.7%	-17.6%
売上総利益率	51.3%	54.2%	49.9%	61.6%	61.3%	61.8%	46.5%	53.6%	51.2%	66.0%	66.7%	61.1%
販売管理費	5,497	5,518	4,655	15,462	15,958	19,026	10,595	10,603	10,496	6,936	6,366	5,381
前年比	14.2%	0.4%	-15.6%	0.6%	3.2%	19.2%	-0.3%	0.1%	-1.0%	-2.1%	-8.2%	-15.5%
売上高販管費率	50.8%	52.2%	47.6%	53.0%	53.5%	55.3%	34.2%	40.3%	38.1%	69.2%	74.4%	70.0%
営業利益	47	209	240	2,513	2,328	2,255	3,792	3,487	3,618	-326	-662	-680
前年比	-	339.5%	14.7%	92.7%	-7.4%	-3.1%	34.0%	-8.0%	3.8%	-	-	-
営業利益率	0.4%	2.0%	2.5%	8.6%	7.8%	6.6%	12.2%	13.3%	13.1%	-3.3%	-7.7%	-8.8%

出所：各社データよりSR社作成

2014 年 3 月期業績を同業他社（宝飾専門店チェーン店）の As-me エステール株式会社（JASDAQ スタンダード 7872）、株式会社ツツミ（東証 1 部 7937）、株式会社シーマ（JASDAQ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

スタンダード 7638）と比較すると、以下の点が特徴的である。

1）売上総利益率が低い
2）売上高販売管理費率が低い
3）営業利益率はシーマを除く他の 2 社よりも低い

1）については、今後の改善が求められる点である。改善のためには、売上単価の上昇か売上原価率の引き下げが必要となるであろう。同社は、単価が相対的に高い展示会での販売、売上総利益率の高い商材の積極的な展開や、ディジコ・グループとの連携などによって製品調達構造を改める（海外調達を推進）ことによって、売上原価率を低減させていくことをめざしている。

こうした点を踏まえると、3）低い営業利益率を高める上で重要となってくるのは、売上総利益率をいかにして高められるかという点であり、製品調達構造の変革度合いによるといえるだろう。SR 社の認識では、国内調達から海外調達に切り替えるメリットは、仕入原価抑制を通じた売上総利益率の向上だが、同時にデメリットとして在庫リスクを抱えやすくなること、納品時（仕入時）の支払いなど必要運転資金の増加が考え得る。同社がこうしたデメリットをいかにしてクリアするかも注目されるところである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **若い経営者**：同社の平野社長は、宝飾品会社の上場企業では年齢的に一番若い。また、ファミリービジネス的色彩が強い宝飾品業界において、他社からヘッドハンティングされて入社した点も異例といえる。こうした点は、業界の「慣習」や「しがらみ」に囚われない客観的・合理的な経営判断、業務遂行を可能にするという資質という観点から非常に重要とSR社は考えている。
- **ディジコ・グループカの活用**：前述（「事業内容」の項を参照）したように、1）ディジコ・グループの優れたダイヤモンド研磨技術を利用できるという点、2）ディジコ・グループの流通網を活用することによって原価を圧縮することができる、など同社がディジコ・グループの力を活用することによるメリットは大きい。こうした点は日本国内の競合他社にはない強みといえるだけに、活用の仕方によっては利益率の改善に加えて、シェアアップにつなげることが可能といえよう。
- **高収益である新業態ブランドが存在する**：同社は、アクセサリーの新業態「ミミカザリ」を開発し、2012年9月12日に1号店をオープンし、都心型の主力百貨店を中心に地域限定で展開を計画している。投資コストをベリテ業態の1割程度に抑えていく計画で、売上総利益率は同社ブランドの中で最高水準となる。この新業態が伸長していけば、同社の利益率の改善が期待される。

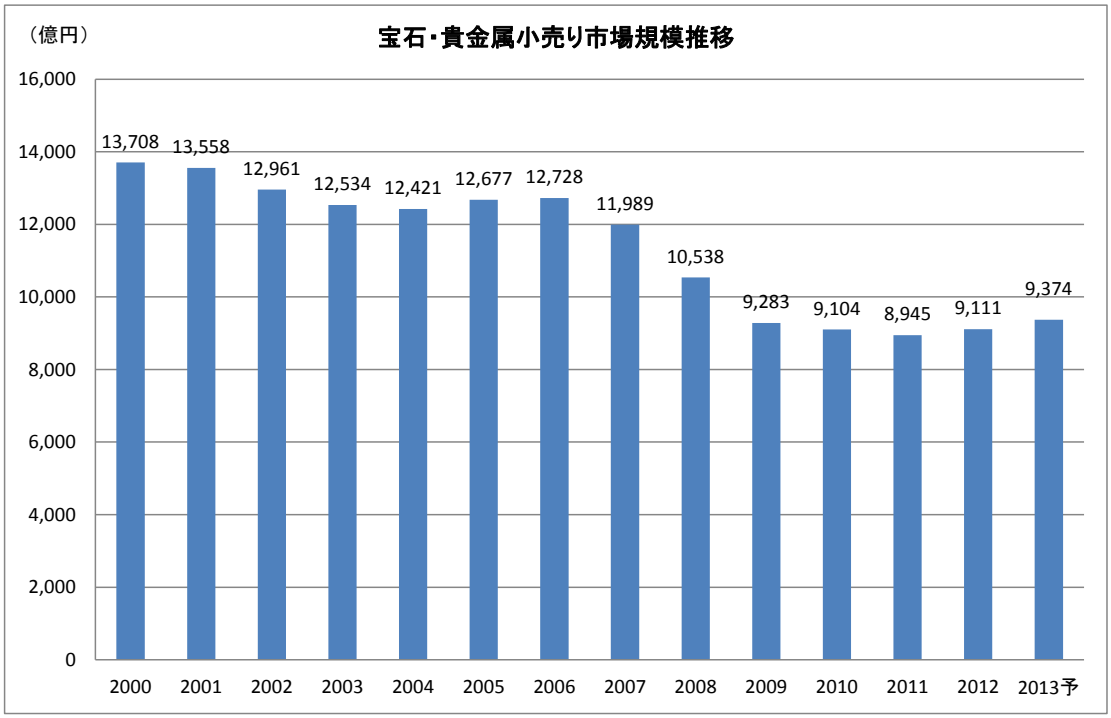
弱み（Weaknesses）

- **主力業態の競争力の欠如**：同社の主力業態「ベリテ」のポジショニングはあいまいであり、ブランド力についても、やや疑問が残る。同業他社に対して十分な差別化できているとは言い難い。そのため、同社が「ベリテ」業態で店舗を増やしていくことは難しいものとSR社は考える。また、既存店売上高を一定以上に保つためにも、一部店舗改装や社員教育などを徹底していくことが求められよう。
- **国内市場が縮小傾向**：国内宝飾品市場はピーク時との比較で1/3以下の規模にまで縮小している。一方、競合他社は数多く残存しており、収益を伸ばしていくためには、他社にはない相応の差別化要素を持ち合わせている必要があろう。
- **長年悪化傾向にあった業績**：同社の収益は長年悪化傾向にあった。こうした企業に共通した特徴として、「変化」に対する拒否反応や収益向上に対するインセンティブの欠如と業績悪化の「悪循環」が挙げられる。こうした組織を、「変化」への積極的な姿勢や収益向上へ意欲と業績改善の「好循環」に持っていくのは並大抵の努力では難しい。一歩一歩、実績を積み重ねていく必要があるだろう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

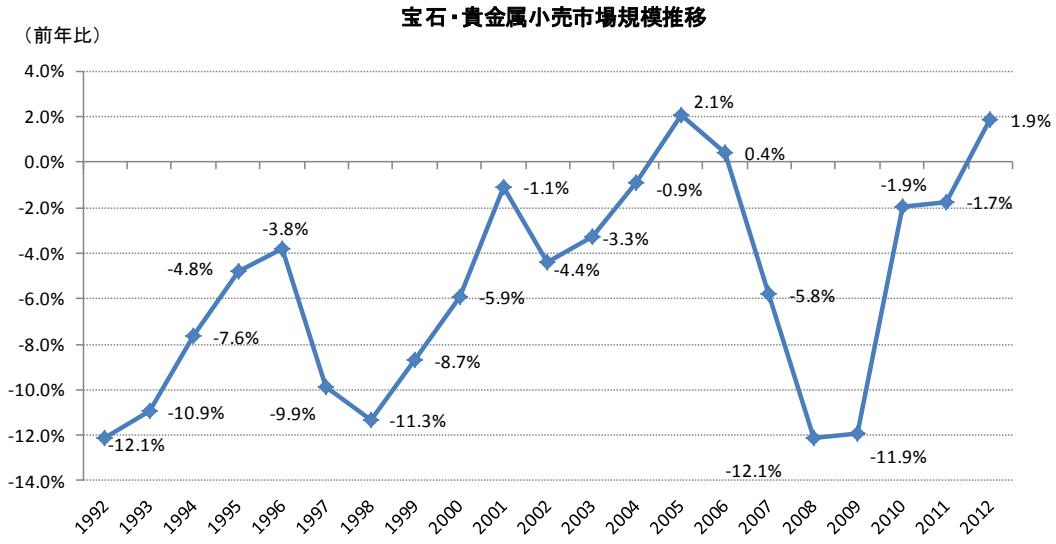
マーケット概略



国内宝飾品市場は 1991 年のピーク時に 30,150 億円の規模があったが、その後落ち込みを続け、2012 年には 9,111 百万円と 1/3 以下の規模にまで落ち込んだ。こうした落ち込みの要因としては、1）景気低迷下における嗜好性の強い宝飾品需要の減退と実用化志向の進展、2）業界に対する消費者の不信、3）少子・晩婚化によるブライダル人口の減少、などが挙げられる。また、矢野経済研究所では、2013 年の市場を 9,374 億円（前年比 2.9%増）と予想している。

同研究所は、宝飾品小売市場は、緩やかに回復傾向を辿り、2016 年には 9,838 億円に回復と予想。その理由として、絆の見直しによるアニバサリーギフトの増加、素材価格の値上がり、団塊世代の退職金消費増、宝飾品再流通市場の拡大、メンズジュエリー市場の本格化、EC/TV ショップ等新規チャネルの拡大、外国人富裕層観光客の消費増などを挙げている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所: 矢野経済研究所資料よりSR社作成

上図は国内宝飾品市場規模の前年比の推移をみたものだ。やや大局的にみれば、日本の「バブル崩壊後」である 1990 年代は二桁の落ち込みとなることも珍しくなかったが、2000 年代に入り概ね一桁に落ち込みに留まるなど、国内宝飾品市場の減少基調にも幾分歯止めが掛かる兆しが窺えた。実際、2005 年、2006 年には国内宝飾品市場規模がわずかにではあるが拡大に転じている。しかし、世界的景気低迷を受けて 2008 年、2009 年は大幅な落ち込みを余儀なくされた。景気低迷下で嗜好品の代表例ともいえる宝飾品の買い控えが起こったのは、当然の流れといえよう。しかし、2009 年のクリスマス商戦から客数が徐々に戻り始めている。景気回復が続くならば、客足増加が続いても何ら不思議ではない。

団塊世代（第一次ベビーブーマー、1947 年から 1949 年生まれ）の退職が 2007 年以降始まっている。退職時にはまとまった退職金が入るために（2010 年 9 月に定年退職を迎えた総合職の平均退職金額は、大学卒で 2,443 万円、高校卒で 2,185 万円、社団法人日本経済団体連合会調査）、これに伴って需要が増加するとの期待もある。

再流通市場について、矢野経済研究所によれば、1960 年から 2011 年までのジュエリー市場規模を累計すると合計約 60 兆円となる。ちなみに同研究所調査によれば、女性の平均ジュエリー保有個数は 12.7 個（2011 年）。日本の年齢別女性人口を掛け合わせると約 8 億個のジュエリーがタンスに眠っている計算となるようだ。一般的にジュエリーといえば、今までは新品の販売、いわゆる 1 次流通市場として捕えられてきたが、2009 年に、2 次流通市場・ジュエリー市場全体の活性化を目的とした組織「一般社団法人日本リ・ジュエリー協議会」が誕生した。2 次流通市場はこれまで、価格やサービスのばらつきから消費者不信を招き、リフォーム技術レベルの低さがクレームにつながるなど、問題が多かった。日本リ・ジュエリー協議会は業界基準の底上げを狙って設立された組織である。矢野経済研究所によれば 2009

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

年のジュエリー・リフォーム市場規模は約 400 億円程度だが、将来的には 1,000 億円市場に成長すると予想されている。

これまでジュエリーはほとんど、還流されてこなかったが、ここにきて再流通市場が拡大する兆しをみせている。質店やディスカウントストアのみならず、老舗の時計宝石専門店なども買取を始め、全国あらゆる地域で新規参入が続いている。さらに、リフォームの動きも活発である。地方の専門店もジュエリーの知識を生かしてチェーン店との差別化を図るためにリフォームを事業の柱にするところがでてきた。

メンズジュエリー市場に関しては、中々盛り上がらなかった市場ではあるものの、購買場所の増加に伴い、拡大の兆しを見せている模様。長期に渡り、伊勢丹にしか存在しなかった富裕層向けメンズジュエリーの購入場所が、大阪梅田の阪急百貨店メンズ館の開店に伴い、阪急 MEN'STOKYO がオープンした（2011 年 10 月）。同研究所の推定では、2011 年のメンズジュエリーの市場規模は 420 億円、2012 年以降も更なる伸長を予想している。

外国人観光客についていえば、日本政府は観光産業を、環境と健康産業と並ぶ日本の成長産業にしようとしている（2010 年 6 月に閣議決定された「新成長戦略」の「観光立国の推進」で、訪日外国人を 2020 年初めまでに 2,500 万人、将来的には 3,000 万人に増やす目標が掲げられた）。中期的観点からは、2010 年 7 月に中国人観光客の個人向けビザの発給条件が緩和されたことから、アジア圏から来日する観光客はさらに拡大することが期待される。

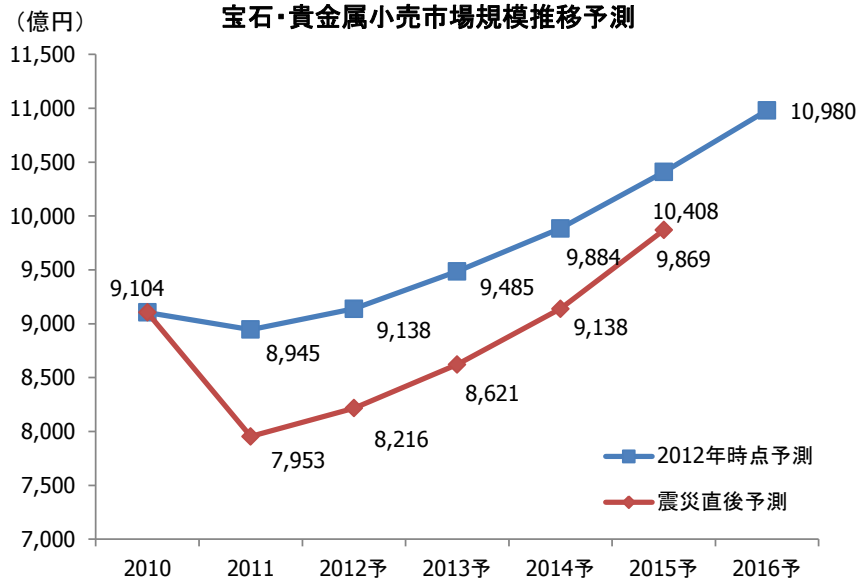
日本政府観光局によると、2010 年 7 月に中国人に対してビザの発給緩和をした際には、中国人観光客が前年同月比 140%増加し、2010 年は年間を通じても 40%増加した。ビザの発給は、今後も段階的に更に緩和されていくものとみられている。2011 年は震災の影響から前半はやや伸び悩んだが、9 月以降ビザの更なる発給緩和も後押しし、同年 11 月には前年同月比 30%増となった。2013 年は円安効果もあり 1,036 万人（前年比 24.0%増）と初の 1 千万人の大台を突破した。

国別訪日旅行者数(人)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	年平均成長率
韓国	1,747,171	2,117,325	2,600,694	2,382,397	1,586,772	2,439,816	1,658,073	2,044,249	2,456,165	4.3%
台湾	1,274,612	1,309,121	1,385,225	1,390,228	1,024,292	1,268,278	993,974	1,466,688	2,210,821	7.1%
中国	652,820	811,675	942,439	1,000,416	1,006,085	1,412,875	1,043,246	1,429,855	1,314,437	9.1%
香港	298,810	352,265	432,042	550,192	449,568	508,691	364,865	481,704	745,881	12.1%
タイ	120,238	125,704	89,532	82,177	177,541	214,881	144,969	260,859	453,642	18.1%
シンガポール	94,161	115,870	167,481	191,881	145,224	180,960	111,354	142,255	189,280	9.1%
マレーシア	78,173	85,627	151,860	167,894	89,509	114,519	81,516	130,288	176,521	10.7%
インドネシア	58,974	59,911	64,178	66,593	63,617	80,632	61,911	101,498	136,797	11.1%
インド	58,572	62,505	67,583	67,323	58,918	66,819	59,354	69,097	75,095	3.2%

出所：日本政府観光局の資料をもとにSR社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所: 矢野経済研究所資料よりSR社作成

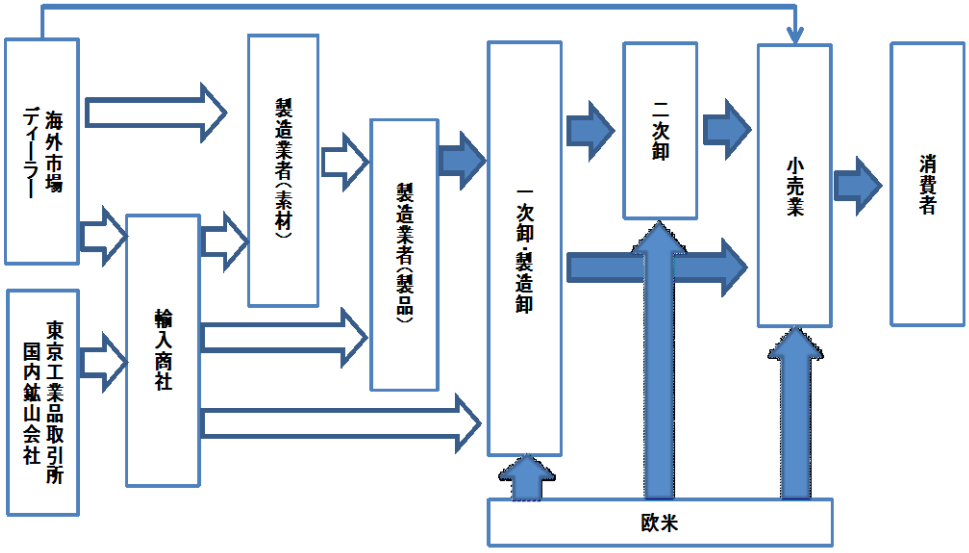
ちなみに、矢野経済研究所は東日本大震災の発生を受けて、今後の市場予測を慎重にみていたが、2012 年時点で、同研究所では、市場予想を上図のように引き上げた。

調達先

ダイヤモンドの調達に関しては、「事業内容」の項を参照されたい。
ジュエリーの基本的な流通経路は、輸入業者→一次卸（製造問屋）→二次卸→小売業者というルートを辿る。同社もダイヤモンド以外については、基本的にこうした流通経路が当てはまるとみて良いであろう。高価な商品を取り扱う宝飾品業界では在庫負担を分散化する目的もあって、多くの卸売業者が存在する。こうした複雑な流通経路が中間マージンを増大させ、その結果消費者価格を押し上げる要因の一つとなってきた。流通チャネル内において、同社のような小売店の規模は相対的に大きく、立場は相対的に強い。

また、同社がディジコ・グループや海外工場との直接取引の拡大を通じて、海外調達比率をいかに高めていけるかが課題といえそうだ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：各種資料より SR 社作成

顧客

同社の顧客の大半が 40 代から 50 代の女性である。同社によれば、顧客にアンケートを実施すると、初めて宝飾品を買ったのが 15 年以上前の同社だったとの回答が多い模様だ。

ファッション視点を盛り込んだブランドの場合、顧客とともに歳をとっていくブランドにするのか、あるいはターゲットの年代をある程度固定して、消費者がその時期だけ購入するブランドにするのかは、ブランドが歴史を重ねるにつれて必ず出てくる課題の一つといえよう。一般的に、ブランド化を意識せずに、「目の前の顧客」だけを追求していると、自然に品揃えの年齢が上がってしまう傾向がある。意図してターゲット年齢を上げたのならば話は別だが、そうでないならば、ブランドが老齢化し一定の顧客層は囲い込めるが、新規顧客が取り込めない事態に陥ってしまう。SR 社は、同社を始めとした宝飾チェーンに概ねこうした例が当てはまるのではないかと考える。

参入障壁

宝飾業界が他の業界構造と大きく違う点として、メーカーから小売までの多くが中小零細企業によって構成されており、イニシアティブを取るあるいは系列化を進める企業が存在しないことが挙げられる。そのため、比較的参入障壁は低く、誰でも始めることができるビジネスである。近年、ネット通販会社が業界に参入してきている事実はそのことを端的に表しているといえよう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

競合環境

宝石貴金属チャネル推移（億円）	2000	2007	2008	2009	2010	2011	2012
総市場	**13,708**	**11,989**	**10,538**	**9,283**	**9,104**	**8,945**	**9,110**
百貨店	**2,230**	**2,060**	**1,868**	**1,558**	**1,466**	**1,430**	**1,475**
（構成比）	**16.3%**	**17.2%**	**17.7%**	**16.8%**	**16.1%**	**16.0%**	**16.2%**
専門店	**8,087**	**6,843**	**5,988**	**5,302**	**5,293**	**5,287**	**5,419**
（構成比）	**59.0%**	**57.1%**	**56.8%**	**57.1%**	**58.1%**	**59.1%**	**59.5%**
チェーン店	4,201	4,573	4,051	3,562	3,558	3,595	3,713
（構成比）	30.6%	38.1%	38.4%	38.4%	39.1%	40.2%	40.8%
単独店	4,386	2,270	1,937	1,740	1,735	1,692	1,707
（構成比）	32.0%	18.9%	18.4%	18.7%	19.1%	18.9%	18.7%
量販店	**642**	**701**	**654**	**566**	**518**	**510**	**515**
（構成比）	**4.7%**	**5.8%**	**6.2%**	**6.1%**	**5.7%**	**5.7%**	**5.7%**
異業種	**2,749**	**2,385**	**2,028**	**1,856**	**1,827**	**1,719**	**1,700**
（構成比）	**20.1%**	**19.9%**	**19.2%**	**20.0%**	**20.1%**	**19.2%**	**18.7%**
呉服	1,237	807	635	537	516	472	446
（構成比）	9.0%	6.7%	6.0%	5.8%	5.7%	5.3%	4.9%
アパレル	532	498	408	366	341	310	302
（構成比）	3.9%	4.2%	3.9%	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%
通販	359	479	476	498	528	547	592
（構成比）	2.6%	4.0%	4.5%	5.4%	5.8%	6.1%	6.5%
訪販	325	274	232	214	209	198	192
（構成比）	2.4%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%
その他	297	328	277	243	234	191	137
（構成比）	2.2%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	2.1%	1.5%

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

注 1：百貨店はテナント売上の一部を含むが海外ブランド等は専門店売上としている
注 2：量販店にはディスカウントストア、ホームセンター、スーパーなどを分類
注 3：チェーン店には 10 店舗以上または年商 10 億円以上の店を想定

基本的に日本の宝飾業界において圧倒的なシェアを持つ業者は存在しない。宝飾品小売市場をチャネル別に分けると、百貨店、専門店、量販店、異業種に分けられる。専門店はさらにチェーン店（宝飾チェーン店、インポートブランドショップ、アクセサリー系ジュエリーショップ）と単独店（時計・宝石、めがね店、10 店舗以下）に分けられる。また、異業種は、呉服、アパレル、通信販売、訪問販売、その他から成る。2012 年度における宝飾品販売チャネル別売上高は宝飾品専門店が約 59%、異業種が約 19%、百貨店が約 16%、量販店が約 6%となっている。以下に主な売り方と代表的な企業を示す。

百貨店

主な売り方：1 階のアクセサリー売場と高層階の宝飾フロアで販売。各フロアで価格帯や売り方を分けている。
代表的な企業：三越、伊勢丹（ともに株式会社三越伊勢丹ホールディングス（東証 1 部 3099））、株式会社高島屋（東証 1 部 8233）、西武百貨店、そごう（ともに株式会社セブン&アイ・ホールディングス（東証 1 部 3382））、大丸、松坂屋（ともに J.フロント リテイリング株式会社（東証 1 部 3086））、株式会社松屋（東証 1 部 8237）など。

専門店・チェーン店（宝飾チェーン店）

主な売り方：店頭での接客販売が基本。ただし、店頭やホテルで催事販売を行うこともある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

頻繁に値引きをする。
代表的な企業：同社、ツツミ社、Asme-エステール社、シーマ社、株式会社サダマツ（JASDAQスタンダード 2736）、プリモ・ジャパン株式会社（非上場）など

専門店・チェーン店（インポートブランドショップ）
主な売り方：銀座や青山に直営店を出し、ブランドイメージを通じて顧客を引き付けた上で店頭での接客販売。値引きをしない
代表的な企業：ティファニー（Tiffany & Co.）、カルティエ（RICHEMONT）、ブルガリ（BVLGARI）、ハリーウィンストン（Harry Winston）、ショーメ（CHAUMET）など

専門店・チェーン店（アクセサリー系ジュエリーショップ）
主な売り方：百貨店の 1 階やショッピングセンターに出店し、2 万円から 3 万円程度の価格帯で日常的に使えるジュエリーを販売する。値引きはしない。
代表的な企業：株式会社ヴァンドームヤマダ（非上場）、株式会社 F&A アクアホールディングス（東証 1 部 8008）、株式会社スタージュエリーブティックス（非上場）など

専門店・単独店（時計・宝石、めがね店）
主な売り方：全国にある旧来型の宝飾店。地域密着型の常連客への販売が中心。
代表的な企業：全国にある旧来型の宝飾店。

量販店
主な売り方：並行輸入のインポートブランドを中心に扱う。中古品の買取りを行うところもある
代表的な企業：株式会社オリンピック（東証 1 部 8289）、株式会社ドン・キホーテ（東証 1 部 7532）、株式会社コメ兵（東証 2 部 2780）、株式会社大黒屋（非上場）、株式会社ビックカメラ（東証 1 部 3048）など

異業種・呉服
主な売り方：呉服の顧客に対して催事を中心に宝飾品も販売。
代表的な企業：株式会社三松（非上場）、市田株式会社（東証 1 部 8019）など

異業種・アパレル
主な売り方：ジュエリー企業がアパレルブティックで宝飾販売、アパレル企業が店頭で宝飾を売る
代表的な企業：株式会社ツカモトコーポレーション（東証 1 部 8025）、株式会社ジュエリーフォンド（非上場）、ムーンバット株式会社（大証 2 部 8115）など

異業種・通信販売
主な売り方：カタログ、DM、テレビショッピング、インターネットなどを通じた販売

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

代表的な企業：株式会社千趣会（東証 1 部 8165）、ベルーナ（東証 1 部 9997）、株式会社ジャパネットたかた（非上場）、Amazon.com、楽天株式会社（JASDAQ スタンダード 4755）など

異業種・訪問販売

主な売り方：地方を中心に実際に消費者の家を訪問して販売する手法
代表的な企業：JA（農業協同組合）、化粧品会社など多数参入

販売チャネル別伸び率			2000-2012年
総市場			-33.5%
	百貨店		-33.9%
	専門店		-33.0%
		チェーン店	-11.6%
		単独店	-61.1%
	量販店		-19.8%
	異業種		-38.2%
		呉服	-63.9%
		アパレル	-43.2%
		通販	64.9%
		訪販	-40.9%
		その他	-53.9%

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

2000 年から 2012 年にかけての動向を販売チャネル別にみると、市場全体の減少率（33.5%）に比べて売上減少幅が大きいのは、専門店のうち単独店、呉服チャネル、アパレルチャネルとなっている。特に、全国に 15,000 店弱あるといわれる単独店は、最も厳しいチャネルの一つである。理由としては、体力の乏しい中小企業が多いこと、また、従来は問屋主催の催事による売上が約 2 割あったが、これがクレジット会社に対するローン規制の影響などを受けたこと、やはり 2 割近くあったブライダル売上も、ブライダル専門店（シーマ社、プリモ・ジャパン社）に顧客を奪われて減少を余儀なくされているなどがその要因である。

一方、ほとんどのチャネルが縮小傾向にあるなか、通販チャネルだけが拡大傾向にある。これはインターネットによる宝飾品販売が好調に推移しているためだ。高額品やジュエリーは「実際にみて触らなければ売れない」と指摘されることが多い。実際、平均単価は店頭販売に比べて安く、数千円から 1 万円程度のものが中心だが、なかには希少石のついたジュエリーなど数十万円のものも販売されるようになってきた模様だ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

1991年度			2012年度		
順位	企業名	宝飾売上高	順位	企業名	宝飾売上高
1	三貴グループ	135,000	1	ティファニー＆カンパニージャパンインク	37,669
2	ココ山岡宝飾店	63,064	2	リシュモン・ジャパン	32,000
3	ミキモト	34,900	3	ツツミ	30,960
4	ツツミ	27,489	4	As-meエステール	27,642
5	ジュエルベリテオオクボ	23,240	5	エフ・ディ・シィ・プロダクツ	21,027
6	サトウダイヤモンドチェーン	17,748	6	ミキモト	20,290
7	エフアール（現株式会社クロニクル）	16,286	7	ブルガリ・ジャパン	18,400
8	ツルカメコーポレーション	14,075	8	TASAKI	14,023
9	カワノジェム	13,239	9	QVCジャパン	13,000
10	エステール	12,813	10	プリモジャパン	11,860

出所：矢野経済研究所よりSR社作成

上図は宝飾専門店（チェーン店）の宝飾売上高ランキングであり、1991 年度から 2009 年度に入ってからの移り変わりをみることができる。すなわち、ティファニーやカルティエ、ブルガリなどのインポートブランドが台頭、シェアを伸ばした半面、ミキモト、同社など宝飾チェーン店が軒並み順位を下げていることである。その他、三貴グループは民事再生法を申請、ココ山岡宝飾店は消費者とのトラブルから刑事事件に発展した末に破産、サトウダイヤモンドチェーンはヤマノグループに M&A の実施によってグループ化されている。例外は、ツツミ社とエステール社（現 As-me エステール社）である。ツツミ社は創業者が現在でも経営者として存在している会社であり、エステール社も創業者が会長の役職についている。日本・海外を問わず、宝飾企業は上場企業といえども、ファミリービジネス色が強い。その点、創業者から 2 代目への継承がうまくいくかどうかという点も一つ注目されるポイントである。同社やその他企業をみている限り、うまく継承ができている会社は少ない（同社については「沿革」を参照）。

矢野経済研究所によれば宝飾専門店（チェーン店、単独店）の寡占化が徐々にではあるが、進みつつあるとのことだ。2012 年度における実績としては、宝飾専門店のうち 2 割の会社が全体の 6 割を販売している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

主力業態「ベリテ」で安定したキャッシュフローを稼ぎつつ、新業態「マハラジャ・ダイヤモンド」、「ミミカザリ」で成長を図っていくというのが同社のマルチブランド戦略である（「将来展望」の項も参照）。

「ベリテ」で安定したキャッシュフローを稼ぐため、改装やレイアウトの見直し、店員に対して徹底した基礎教育を施すなどの原点回帰によって実現していく構えだ。また、定番ブランド（コロネット(Coronet)、アナディ(anadi)、など）の売上構成比を高めることにより、収益性の改善も図る。

「マハラジャ・ダイヤモンド」については、2014 年 2 月時点で 5 店舗出店しているが、同社は差別化された業態が確立できたとみて、リブランディングを施し（ブライダル以外の商品も強化）今後出店数を増やしていく構えだ。同業態はディジコ・グループカを活用した店舗である。

この他、同社には、CRM 会員が 9 万人存在する。この会員に対し商品単価の高い展示会への誘導を強化し、客単価の上昇を図っていく。また、2014 年 3 月期より開始している新たなチャネルへの展開（カタログ通販などへの卸売事業など）も強化していくとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

概略

決算期を 1 月 31 日から 3 月 31 日に変更したことにより、2007 年 10 月期は 2007 年 2 月から 2007 年 10 月までの 9 ヵ月、2008 年 3 月期は 2007 年 11 月から 2008 年 3 月まで 5 ヵ月の変則決算となっている。また、2011 年 3 月期より非連結決算となっている。

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期通期決算実績

2014 年 5 月 13 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。売上高は 9,778 百万円（前年比 7.4%減）、営業利益 240 百万円（同 14.7%増）、経常利益 20 百万円（同 72.7%減）、当期純利益 152 百万円（同 33.9%増）であった。

2014 年 5 月 9 日に発表された修正見通しに沿った形で着地している。

第 1 四半期に打ち出した新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE すべての女性を美しく」における新ブランド「QIREINI（キレイニ）」は、市場における認知度が高まり、新たな顧客層の開拓に寄与し、売上構成比の 8%程度を占めるに至った。また、マルチブランド戦略、CRM（Customer Relationship Management）連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンの更なる徹底・推進に引き続き注力した。

第 4 四半期（1-3 月期）における既存店売上高は 4.8%増（客数 14.0%減、客単価 21.8%増）となり、通期では、3.6%増（客数 4.1%減、客単価 8.0%増）となった。消費増税前の駆け込み需要は 3 月の半ば以降に生じたようだ。また、同社は、客単価を上げる施策を行っており商品単価の高い展示会での販売を強化し、展示会での販売は極めて堅調に推移したとしている。

商品在庫は 5,927 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI キレイニ）」の投入などにより増加した。

店舗数（2014 年 3 月末）：総店舗数 80（前年同月比 17 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：73 店舗（変わらず）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（変わらず）、その他 0 店舗（同 18 店舗減）となっている。

なお、同社は、退職金制度において、従来、確定給付制度にて運用していたが、昨今の制度

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

運用状況等を踏まえ、2014 年 3 月 1 日から、退職金制度の一部を確定拠出年金制度に移行することについて厚生労働省関東信越厚生局より承認を受け、制度移行している。資産運用環境の変動等により年金財政及び会社の業績に及ぼす影響を抑制することで、長期安定的な企業年金制度とするため、確定拠出年金制度に移行するとしている。なお、この制度移行に伴い、2014 年 3 月期で約 203 百万円の特別利益が発生した。

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 2 月 13 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。第 3 四半期累計期間の売上高は 7,052 百万円（前年同期比 2.0%減）、営業利益 150 百万円（同 15.3%増）、経常利益 14 百万円（同 60.0%減）、四半期純損失 5 百万円（前年同期は四半期純損失 102 百万円）であった。通期予想の変更はない。

第 1 四半期に打ち出した新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE すべての女性を美しく」における新ブランド「QIREINI（キレイニ）」は、市場における認知度が高まり、新たな顧客層の開拓に寄与した。また、マルチブランド戦略、CRM（Customer Relationship Management）連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンの更なる徹底・推進に引き続き注力した。第 3 四半期（10-12 月期）における既存店売上高は 8.0%増（客数 2.6%減、客単価 10.9%増）となり、第 3 四半期累計では、3.1%増（客数 0.5%減、客単価 3.6%増）となった。同社は、客単価を上げる施策を行っており商品単価の高い展示会での販売を強化している。第 3 四半期における客単価の上昇は、展示会販売が牽引した模様である。また、新たなチャネル（例えば、カタログ通販などへの卸売事業）にも注力し始めており、同事業の 2014 年 3 月期売上高は 2 億円程度になりそうとのことである。

第 3 四半期末における商品在庫は 6,208 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI（キレイニ）」の投入などにより増加した。

店舗数（2013 年 12 月末）：総店舗数 84（前年同月比 20 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：77 店舗（前年同月比 1 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（変わらず）、その他 0 店舗（同 20 店舗減）となっている。

また第 4 四半期に入り、1 月にベリテ広島店とベリテ川口前川店を退店した。

第 4 四半期の状況は、1 月の既存店売上高は 18.7%増（客数 7.6%減、客単価 28.4%増）と順調に推移したが、2 月は大雪の影響で低迷した模様である。SR 社の推測では、第 3 四半期の上振れ分は、2 月の月次売上で相殺された可能性もあるとみている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期に関しては、新たなチャネル（例えば、カタログ通販などへの卸売事業）および展示会販売を強化する。展示会に来場する顧客には富裕層が多いと考えられる。つまり消費増税の影響は店舗販売よりも比較的小さい。そのため、今後も富裕層向けの展示会の開催は積極的に行っていきたいとしている。同社には、CRM 会員が 9 万人存在し、この会員に対し商品単価の高い展示会への誘導を行い、客単価の上昇を図っていく。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 14 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の売上高は 4,547 百万円（前年同期比 1.3%減）、営業損失 10 百万円（前年同期は営業損失 284 百万円）、経常損失 67 百万円（前年同期は経常損失 343 百万円）、四半期純損失 74 百万円（前年同期は四半期純損失 456 百万円）であった。

新事業戦略「BEAUTY FOR EVERYONE 全ての女性を美しく」の下、新ブランド「QIREINI（キレイニ）」を本格的に市場展開し順調に推移した。マルチブランド戦略、CRM の連動による顧客生涯価値の最大化、サプライチェーンやトレーサビリティの徹底を推進した。なお、6 月より値下げ抑制など客単価を上げる施策を行っており、第 2 四半期（7－9 月期）の既存店客単価は 7 月が 1.2%増、8 月が 4.4%増、9 月が 7.3%増と堅調に推移した。結果、上期の既存店売上高は、前年同期比 0.4%増（客数 0.6%増、客単価 0.2%減）とプラスを堅持した。

店舗面においては、「マハラジャ・ダイヤモンド」１店舗、および 2013 年４月に千葉県にオープンした酒々井プレミアム・アウトレット内に１店舗、同年７月に滋賀県にオープンした三井アウトレットパーク内に１店舗を出店した。その他既存店舗の改装、各店舗主催による地域展開催等を実施していく中で、顧客のニーズへ対応した。

この他、本社経費の削減などにより販売管理費は 2,317 百万円（前年比 14.3%減）、販売管理費率は 51.0%（前年 58.7%）と改善した。また、下取り事業（金やダイヤモンドなど）の業績も好転した模様である。

第 2 四半期末における商品在庫は 6,442 百万円（前期末 5,268 百万円）と新ブランド「QIREINI（キレイニ）」の投入などにより増加したが、同ブランドの販売も堅調に推移していることから在庫水準は平準化していくと SR 社ではみている。

店舗数（2013 年 9 月末）：総店舗数 82（前年同月比 20 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：75 店舗（前年同月比 3 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：5 店舗（同１店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

リ）：2 店舗（同 1 店舗増）、その他 0 店舗（同 19 店舗減）となっている。

また、旧パンドラ事業については、7 月末で店舗の運営を全て終了し（2013 年 3 月期末 18 店舗）、解約に伴うペナルティの発生もなく、フランチャイズ契約の解約は無事完了した模様である。

> 売上済商品の期末日後の返品損失に備えるため、過去の経験率に基づき返品調整引当金を従来より計上していたが、当事業年度における新事業戦略（マルチブランド戦略）の進捗に伴い、販売手法及び顧客の購買行動の多様化が進んでいることに対応して情報システムによる返品データのより精緻な把握を可能とした。それに伴い、当第２四半期より返品調整引当金の計算において用いる返品率等の見積方法をより実態に即した方法に変更している。これにより、当第２四半期累計期間の営業利益は 28 百万円増加し、経常損失、税金等調整前四半期純損失はそれぞれ 28 百万円減少している。

同社は、通期見通しを据え置いている。上期までのところ、既存店が底堅く推移していることや、11 月以降は既存店の対前年ハードルが低くなることを考えると（前年 11 月：6.1%減、12 月：9.1%減、2014 年 1 月：4.2%減）、SR 社では通期会社計画は保守的と考える。なお、期初の段階では、通期の既存店売上高は若干のマイナス（前年比）を見込んでいた。

2014 年 4 月より実施される消費増税に対しては、同社は展示会における売上構成比（非開示）が高いように、顧客に富裕層が多いと考えている。つまり消費増税の影響は店舗販売よりも比較的小さい層を顧客としている。そのため、今後も富裕層向けの展示会の開催は積極的に行っていきたいとしている。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 8 月 14 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

売上高は 2,251 百万円（前年同期比 1.5%増）、営業損失 42 百万円（前年同期は営業損失 209 百万円）、経常損失 66 百万円（同 238 百万円）、四半期純損失 58 百万円（同 254 百万円）であった。

第 1 四半期は、「BEAUTY FOR EVERYONE 全ての女性を美しく」という新しい企業ビジョンを掲げた新事業戦略を打ち出すこととなり、マルチブランド戦略、CRM の連動による顧客生涯価値の最大化、親会社である DIGICO（ディジコ）グループのサプライチェーンの徹底を推進した。また、同社のキーコンセプトである「ハート＆キューピッド」において、新しい高利益率ブランド「QIREINI」の投入やホールセールビジネスへの参入を果たした。

既存店売上高は、CRM の活用、レイアウトの見直し、店頭催事・地域催事等の強化等といった、客数を意識した施策が実を結び、前年同期比 0.8%増（客数 5.5%増、客単価 4.4%減）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

とプラスに転じた。尚、6 月より客単価を上げる施策も行っており、6 月の既存店は客単価（8.5%増）に牽引される形で、前年同月比 6.7%増となった。第 2 四半期に入った 7 月においても、客単価は前年同月比で 1.2%増とプラスを堅持している。

店舗面においては、同社ブランドの一つであるブライダル向けの「マハラジャ・ダイヤモンド」1 店舗、および 2013 年 4 月に千葉県にオープンした酒々井プレミアム・アウトレット内に 1 店舗の計 2 店舗の新規出店を実施した。

また、旧パンドラ事業については、7 月末で店舗の運営を全て終了し（2013 年 3 月期末 18 店舗）、解約に伴うペナルティの発生もなく、フランチャイズ契約の解約は無事完了した模様である。

販売管理費は、1,169 百万円（前年同期比 14.7%減）、売上高販売管理費比率は 51.9%（前年同期 61.8%）と抑制され、営業損失は 42 百万円（前年同期は営業損失 209 百万円）と、収益の改善がみられる。

セグメント別の業績については、前事業年度までは宝飾事業及びブランド事業の 2 種類のセグメントを有していたが、前事業年度末に当該ブランド事業におけるフランチャイズ契約の合意解約したことを契機に、販売体制の見直しを行なった結果、宝飾事業の単一セグメントに変更している。

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 14 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。売上高は 10,565 百万円（前年比 2.4%減）、営業利益 209 百万円（前年比 339.5%増）、経常利益 74 百万円（前年同期は経常損失 90 百万円）、当期純利益 113 百万円（前年は当期純損失 212 百万円）であった。

2013 年 4 月 23 日に発表された修正見通しに沿った形で着地している（PANDORA 事業に係るフランチャイズ契約終了に伴い、同ブランド事業収益減並びに終了に伴う諸施策実施により業績予想の修正が行われている）。

営業組織の再編や CRM の活用、レイアウトの見直し、店頭催事・地域催事等の強化等により収益力の向上を図り、黒字化を果たした。客数を意識した政策が実を結び、第 4 四半期には客数は前年同月比プラスに転じた。尚、新年度 2014 年 3 月期に入っても、客数の増加傾向は継続しており、およそ 2/3 の店舗では前年を上回って推移している模様。

店舗面においては、アクセサリーの新業態店「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）」2 店舗の新規出

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

店を実施し、知名度の向上と多様な消費者ニーズの取り込みに注力した。

売上総利益率は 54.2%と前年の 51.2%から 3.0 ポイント改善している。内訳は PANDORA 事業を除くと 55.1%（前年 50.5%）、PANDORA 事業では 47.8%（前年 68.2%）となっている。2013 年 3 月期の PANDORA 事業は契約終了に伴う返品という特殊要因のため低下した。

特別損益として、ブランド事業のフランチャイズ契約終了に伴う閉店や宝飾事業の不採算店舗の閉店等に係る受取補償金 201 百万円（関連費用差引後）を計上している。

事業別の実績は以下の通りとなる。

宝飾事業：売上高 9,306 百万円（前年比 10.1%減）、セグメント利益 1,208 百万円（同 8.8%減）宝飾事業の既存店売上高は前年比 2.8%減（客数同 3.8%減、客単価同 1.0%増）と、客数減が目立つ。

ブランド事業：売上高 1,258 百万円（前年比 168.8%増）、セグメント損失 145 百万円（前年は 442 百万円の営業損失）。ブランド事業の既存店売上高は前年比 8.6%増（客数同 22.4%増、客単価同 11.3%減）であった。

店舗数（2013 年 3 月末）：総店舗数 97（前年同月比 3 店舗減）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：73 店舗（前年同月比 4 店舗減）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：4 店舗（変わらず）、「PANDORA（パンドラ）」：18 店舗（前年同月比 1 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（前年同月比 2 店舗増）。「ミミカザリ」は、1 号店が伊勢丹新宿本店に、2 号店が阪急うめだ本店にオープンした。

2013 年 3 月期末における有利子負債は 26 億円（前期末 30 億円）と改善傾向にある。

2013 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2013 年 2 月 14 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。第 3 四半期累計期間の売上高は 6,841 百万円（前年同期比 4.2%減）、営業利益 102 百万円（前年同期は営業損失 30 百万円）、経常利益 35 百万円（前年同期は経常損失 112 百万円）、四半期純損失 102 百万円（前年同期は四半期純損失 180 百万円）であった。営業組織の再編やＣＲＭの活用、クリスマスセール・店頭催事・地域催事等の強化等により収益力の向上を図り、黒字化を果たした。店舗面においては、同第 3 四半期にブランド事業 1 店舗及びアクセサリーの新業態店「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）」1 店舗の新規出店を実施し、知名度の向上と多様な消費者ニーズの取り込みに注力した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業別の実績は以下の通りとなる（下記以外に各セグメントに配分していない全社費用 638 百万円がある）。

宝飾事業：売上高 6,218 百万円（前年同期比 8.9%減）、セグメント利益 903 百万円（同 4.7%減）。
宝飾事業の 2013 年第 3 四半期累計期間における既存店売上高は前年同期比 2.9%減（客数同 6.7%減、客単価同 4.0%増）と、客数減が目立つ。

ブランド事業：売上高 622 百万円（前年同期比 96.4%増）、セグメント損失 163 百万円（前年同期は 338 百万円の損失）。
ブランド事業の 2013 年第 3 四半期累計期間における既存店売上高は前年同期比 6.0%増（客数同 23.1%増、客単価同 13.9%減）であった。

店舗数（2012 年 12 月末）：総店舗数 104（前年同月比 5 店舗増）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：78 店舗（前年同月比 1 店舗増）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：4 店舗（変わらず）、「PANDORA（パンドラ）」：20 店舗（前年同月比 4 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：2 店舗（前年同月比 2 店舗増）。「ミミカザリ」は、1 号店が伊勢丹新宿本店に、2 号店が阪急うめだ本店にオープンした。

また、流動資産のうちの「商品（たな卸資産）」が 5,604 百万円と 2012 年 3 月期末の 5,292 百万円から 312 百万円増加した。

2013 年 3 月期通期会社予想は据え置かれている。SR 社では、営業利益に関しては若干未達におわる可能性はあるものの、純利益は概ね会社計画に落ち着くのではないかとみている。

足元の 2013 年 2 月の月次業績は、既存店が 6 カ月ぶりに前年比で（2.3%増）プラスに転換している。特に、客数が戻ってきている（前年同月比 6.1%増）ことは注目ポイントであり、同社も今後は客数の増加に注力していくとコメントしている。

2014 年 3 月期は、既存店売上高の増加（前年同月比）を定着させ、増収増益を目指すことになろう。そのための施策は、「ハート&キューピッド」の商品開発の強化、客数増への注力、高収益ブランドの拡販（マハラジャ 5 店舗目が 2013 年 4 月にオープン予定、ミミカザリ伊勢丹新宿本店の売り場拡張や新規出店など）などが挙げられる。

2013 年 3 月期第 2 四半期決算実績
2012 年 11 月 13 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。同社は 2012 年 11 月 12 日、既に 2013 年 3 月期第 2 四半期累計期間および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を行っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

第 2 四半期累計期間の売上高は 4,372 百万円（前年同期比 1.0%減）、営業損失 304 百万円（前年同期は営業損失 166 百万円）、経常損失 343 百万円（前年同期は経常損失 230 百万円）、四半期純損失 456 百万円（前年同期は四半期純損失 126 百万円）であった。売上高確保のためにセールを強化した結果、売上高総利益率が 54.9%（前年同期は 56.2%）に低下した。また、コンプライアンス体制及び内部統制体制整備に注力した結果、これら諸施策への対応費用等が増加した。特別損失としては、投資有価証券評価損を 76 百万円計上している。

事業別の実績は以下（下記以外に各セグメントに配分していない全社費用 561 百万円がある）。

宝飾事業：売上高 4,003 百万円（前年同期比 7.7%減）、セグメント利益 358 百万円（同 22.2%減）
宝飾事業の 2013 年第 2 四半期累計期間における既存店売上高は前年同期比 0.6%減（客数同 4.9%減、客単価同 4.5%増）と、客数減が目立つ。

ブランド事業：売上高 368 百万円（前年同期比 365.8%増）、セグメント損失 101 百万円（前年同期は 190 百万円の損失）
ブランド事業の 2013 年第 2 四半期累計期間における既存店売上高は前年同期比 11.4%増（客数同 31.9%増、客単価同 15.6%減）であった。

店舗数（2012 年 9 月末）：総店舗数 102（前年同月比 11 店舗増）
業態別の内訳は、「VÉRITÉ（ベリテ）」：78 店舗（前年同月比 2 店舗増）、「MAHARAJA DIAMOND（マハラジャ・ダイヤモンド）」：4 店舗（変わらず）、「PANDORA（パンドラ）」：19 店舗（前年同月比 9 店舗増）、「MiMiKaZaRi（ミミカザリ）：1 店舗（前年同月比 1 店舗増）。「ミミカザリ」は、1 号店が伊勢丹新宿本店本館に 9 月 12 日にオープンした。

また、流動資産のうちの「商品（たな卸資産）」が 4,720 百万円と 2012 年 3 月期末の 5,292 百万円から 572 百万円減少した。

2013 年 3 月期第 1 四半期決算実績
2012 年 8 月 14 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

売上高は 2,095 百万円（前年比 1.9%増）、営業損失 218 百万円（前年同期は営業損失 99 百万円）、経常損失 238 百万円（前年同期は経常損失 110 百万円）、四半期純損失 254 百万円（前年同期は四半期純損失 126 百万円）であった。

事業別の実績は以下（下記以外に各セグメントに配分していない全社費用 239 百万円がある）。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

宝飾事業：売上高 1,916 百万円（前年比 5.6%減）、セグメント利益 87 百万円（同 60.4%減）

ブランド事業：売上高 179 百万円（前年比 587.7%増）、セグメント損失 66 百万円（前年同期は 74 百万円の損失）

2013 年 3 月期第 1 四半期中に、同社はブランド事業において 3 店舗の出店及び 1 店舗の閉店を実施した。

貸借対照表に関していえば、流動資産のうちの「商品（たな卸資産）」が 5,070 百万円と 2012 年 3 月末の 5,292 百万円から 222 百万円減少した。同社は、宝飾品小売業界が総じて低調な推移となるなか、本社ファミリーセールや長期保有商品の販売促進セール等販促強化により収益力向上を図ったとしている。

2012 年 3 月期通期実績
2012 年 5 月 15 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は前年比 5.9%増の 10,091 百万円となった。全社ベースの小売売上高は前年比 1.0%減（客数は同 3.9%減、客単価は同 3.0%増）、既存店売上高は前年比 1.3%増（客数は同 0.5%減、客単価は同 1.8%増）であった。一方、売上総利益は前年比 12.8%増となった（売上総利益率は 54.5%と 2011 年 3 月期の 51.2%より上昇）。もっとも、新規事業（「ブランド事業」）において積極的な新規出店及びマーケティング活動を行ったため、販売管理費は 5,497 百万円と 2011 年 3 月期の 4,815 百万円から増加。その結果、営業損失 5 百万円となった（2011 年 3 月期は営業利益 59 百万円）。また、経常損失は借入コストの増加の影響により、90 百万円（2011 年 3 月期は経常利益 4 百万円）となった。特別損益は不採算店舗等に係る減損損失 44 百万円等の特別損失 66 百万円を計上し、当期純損失は 212 百万円（2011 年 3 月期は当期純損失 169 百万円）となった。

同社は 2012 年 3 月期に入ってから、「宝飾事業」と「ブランド事業」の 2 つのセグメントを報告している。それぞれの業績は以下のようになった（下記以外に各セグメントに配分していない全社費用 837 百万円がある）。

宝飾事業：売上高 9,623 百万円、営業利益 1,273 百万円

ブランド事業：売上高 468 百万円、営業損失 442 百万円

宝石事業は全社費用 837 百万円を控除しても営業利益 436 百万円となっており、2011 年 3 月期の営業利益 59 百万円と比較しても増益傾向にあり、主力業態の VÉRITÉ（ベリテ）を中

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

心に既存事業は改善傾向にあることが窺える。ただし、下記のように 2012 年 3 月期に入ってから大量出店を行ったブランド事業の営業損失によって、全社ベースで営業損失となっている。

店舗数（2012 年 3 月末）：宝飾事業は期中に 3 店舗の新規出店及び 9 店舗の退店を実施した結果、83 店舗。ブランド事業は、期中に 16 店舗の新規出店を行った結果、17 店舗。

2012 年 3 月期第 3 四半期実績

2012 年 2 月 13 日、同社は 2012 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

第 3 四半期累計期間の売上高は前年比 2.9%減の 7,144 百万円となった。全社ベースの小売売上高は前年比 8.0%減（客数は同 5.6%減、客単価は同 2.5%減）、既存店売上高は前年比 5.3%減（客数は同 2.1%減、客単価は同 3.3%減）であった。一方、売上総利益は前年比 8.0%増となった（売上総利益率は 56.5%と 2011 年 3 月期第 3 四半期累計期間の 50.8%より上昇）。もっとも、新規事業（「ブランド事業」）において積極的な新規出店及びマーケティング活動を行ったため、販売管理費は 4,067 百万円と前年同期の 3,588 百万円から増加。その結果、営業損失 30 百万円となった（2011 年 3 月期第 3 四半期累計期間は営業利益 150 百万円）。

同社は 2012 年 3 月期に入ってから、「宝飾事業」と「ブランド事業」の 2 つのセグメントを報告している。それぞれの業績は以下のようになった（下記以外に各セグメントに配分していない全社費用 641 百万円がある）。

宝飾事業：売上高 6,827 百万円、営業利益 948 百万円

ブランド事業：売上高 316 百万円、営業損失 338 百万円

宝石事業は全社費用 641 百万円を控除しても営業利益 307 百万円となっており、2011 年 3 月期第 3 四半期累計期間の営業利益 150 百万円と比較しても増益傾向にあり、主力業態の VÉRITÉ（ベリテ）を中心に既存事業は改善傾向にあることが伺える。ただし、下記のように 2012 年 3 月期に入ってから大量出店を行ったブランド事業の営業損失によって、全社ベースで営業損失となっている。

2012 年 3 月期第 3 四半期累計期間中において、同社は宝飾事業 3 店舗、ブランド事業 15 店舗の新規出店を行った一方、宝飾事業 8 店舗の退店を実施した。

貸借対照表に関していえば、流動資産のうちの「商品（たな卸資産）」が 5,653 百万円と 2011 年 3 月末の 4,459 百万円から 1,194 百万円増加した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は 2012 年 3 月期に入ってから主力業態のベリテにおいて、値引き販売の抑制等、採算を重視した販売活動を行ってきた。2012 年 3 月期第 3 四半期までの動向を踏まえ、2012 年 2 月から各店舗を 3 つのカテゴリーに分け、店舗立地等の各店舗特性に合わせた販売手法を採用しているとのことである。3 つのカテゴリーとは、1）ブランディング重視で採算を重視する店舗群、2）在庫回転率を重視した店舗群、3）1）と 2）の中間の店舗群、をさし、比率でいうと 1)、2）がそれぞれ約 20%、3）が 60%を占めるとのことである。同社はこうした店舗毎の販売戦略を 2012 年 2 月、3 月と行い、実績が出たら 2013 年 3 月期もこの施策を継続する意向であると述べている。

2012 年 3 月期第 2 四半期実績

2011 年 11 月 11 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

第 2 四半期累計期間の売上高は前年比 8.2%減の 4,417 百万円となった。全社ベースの小売売上高は前年比 11.1%減（客数は前年比 5.9%減、客単価は前年比 5.5%減）、既存店売上高は前年比 7.7%減（客数は前年比 3.0%減、客単価は前年比 4.8%減）であった。

月次売上高をみてもわかる通り、2011 年 4-5 月は客単価の下落。2011 年 6 月以降は客数が減少傾向にあった一方、客単価が上昇傾向にあった。同社は 4-5 月の落ち込みは東日本大震災の影響と分析している。

売上総利益は前年比 2.1%増となった（売上総利益率は 56.2%と 2011 年 3 月期第 2 四半期累計期間の 50.6%より上昇）。同社はこの点について、1）値引き販売の抑制等、採算を重視した販売活動を行ったこと、2）海外調達比率の向上などサプライチェーンの構築等による商品原価率の軽減を図ったこと、などが要因であるとコメントしている。

もっとも、新規事業（「ブランド事業」）において積極的な新規出店及びマーケティング活動を行ったため、販売管理費は 2,648 百万円と前年同期の 2,411 百万円から人件費を中心に増加した。その結果、営業損失 166 百万円となった（2011 年 3 月期第 2 四半期累計期間は営業利益 20 百万円）。

同社は 2012 年 3 月期に入ってから、「宝飾事業」と「ブランド事業」の 2 つのセグメントを報告している。それぞれの概況は以下のようになる。

宝飾事業：売上高 4,338 百万円（前年比 9.8%減）、営業利益 461 百万円
売上高は前年比 9.8%減となったものの、売上総利益率が前年同期より 5.5%上昇し、56.1%となったため、売上総利益は前年比 0.1%増の 2,434 百万円とほぼ前年同期と同水準を保っ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

た。同社は、売上高の伸長ではなく、収益性の向上を図るべく、値引き販売の抑制やサプライチェーンの構築等による商品原価率の軽減などを行ったとコメントしている。宝飾事業の営業利益は上記の通り。ちなみに本社共通費も加味した宝飾事業の営業利益は 24 百万円となり、前年同期の 20 百万円からわずかに増益となった。

ブランド事業：売上高 79 百万円、営業損失 190 百万円
ブランド事業の店舗数は 2011 年 3 月末で 1 店舗であったが、その後 9 店舗オープンし、2011 年 9 月末で 10 店舗となった。同社は、3 月の東日本大震災発生後に出店時期を見直し、2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の後半に出店が集中したため、上記売上高に留まったと述べている。また、9 月の銀座旗艦店オープンに向けてマーケティング活動を行ったことや新規出店が相次いだこと等から、営業損失になったとしている。

2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間中において、同社は宝飾事業 2 店舗、ブランド事業 9 店舗の新規出店を行った一方、宝飾事業 6 店舗の退店を実施した。

貸借対照表に関していえば、流動資産のうちの「商品（たな卸資産）」が 5,368 百万円と 2011 年 3 月末の 4,459 百万円から 909 百万円増加した。内訳は、宝飾事業・材料は 2011 年 3 月末比で 171 百万円減少し、363 百万円となったものの、宝飾事業・商品が同 550 百万円増加し 4,368 百万円、ブランド事業・商品が同 530 百万円増加の 637 百万円となっている。同社は、宝飾事業・商品の増加については海外調達比率を高めたこと、ブランド事業・商品の増加についてはブランド事業の初期投資によるとしている。こうしたたな卸資産の増加等に対応して、同社では短期借入金を 2011 年 9 月末残で 2,590 百万円と 2011 年 3 月末比 1,695 百万円増加させている。

2012 年 3 月期第 1 四半期実績
2011 年 8 月 12 日、同社は 2012 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は前年比 13.4%減の 2,056 百万円となった。2012 年 3 月期第 1 四半期の全社ベースの小売売上高は前年比 14.3%減（客数は前年比 1.8%減、客単価は前年比 12.7%減）、既存店売上高は前年比 12.6%減（客数は前年比 0.9%減、客単価は前年比 11.8%減）であった。

同社は 2012 年 3 月期について、売上高よりも相対的にサプライチェーンの再構築（海外調達比率の上昇など）を通じた売上総利益率に重きを置いていると述べている。その結果、売上総利益率は 56.6%と前年同期の 50.9%より 5.7%上昇した格好であり、売上総利益は前年比 3.8%減に留まった。

もっとも、売上総利益の減少と販売管理費の増加影響から、営業損失 99 百万円（2011 年 3 月期第 1 四半期：営業利益 33 百万円）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2011 年 3 月期実績
2011 年 5 月 13 日、同社は 2011 年 3 月期決算を発表した。

2011 年 3 月期売上高は前年比 3.1%増の 9,530 百万円となった。一方、こうした増収効果や経費削減などによって、営業利益は 59 百万円（2010 年 3 月期：営業損失 660 百万円）となった。経常利益は為替差損や支払手数料の影響で 4 百万円（2010 年 3 月期：経常損失 611 百万円）となった。同社が営業黒字および経常黒字を達成したのは、決算期変更による変則決算を除き、2005 年 1 月期以来 6 年ぶりとなる。また、特別損失として資産除去債務会計基準適用に伴う影響額 81 百万円、東日本大震災影響に伴う不採算店舗等の減損損失 72 百万円などの特別損失合計 185 百万円を計上した結果、当期純損失は 169 百万円（2010 年 3 月期：当期純損失 740 百万円）となった。

同社によれば、2011 年 2 月までの業績はほぼ計画通りとなっていたが、東日本大震災の影響で 2011 年 3 月期の実績は計画を下回る結果になったとのことである。

2011 年 3 月期における出店は 5 店舗、退店は 9 店舗であった。

2011 年 3 月期第 3 四半期実績
2011 年 2 月 10 日、同社は 2011 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。

2011 年第 3 四半期累計期間の売上高は前年比 8.0%増の 7,355 百万円と堅調に推移した。増収を受けて営業利益は 150 百万円と前年同期の 562 百万円の営業損失から大幅に改善した。経常利益は円高に伴う為替差損等（外貨で定期預金を有しているため）の影響で 91 百万円に留まったが、前年同期の 518 百万円の経常損失からは改善した。また、資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額 81 百万円などの特別損失を計上したことによって 11 百万円の当期純利益に留まったが、前年同期の 553 百万円の当期純損失からは大幅に改善した。

2011 年 3 月期第 2 四半期（上期）実績
2010 年 11 月 12 日、同社は 2011 年 3 月期上期決算ならびに 2011 年 3 月期通期会社予想の上方修正を発表した。

2011 年 3 月期上期の売上高は前年比 12.4%増の 4,809 百万円となった。前年同期より店舗数は 4 店舗減少したものの、営業体制の強化や店舗改装などの積極的な営業活動によって、既存店売上高が前年比 19.0%増と堅調な実績となったことが寄与した。増収を受けて営業利益も 20 百万円と前年同期の 578 百万円の営業損失から大幅に改善した。経常利益は円高に伴う為替差損の影響で 3 百万円に留まったが、前年同期の 551 百万円の経常損失から大幅に

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

改善した。資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額 81 百万円などの特別損失を計上したことによって 65 百万円の当期純損失となったが、前年同期の 600 百万円の当期純損失からは損失額が大幅に縮小した。
期初会社予想との比較でいえば、売上高：478 百万円、営業利益：120 百万円、経常利益：103 百万円、当期純利益：170 百万円、それぞれ実績が上振れて着地した。

2011 年 3 月期第 1 四半期実績
2010 年 8 月 10 日、同社は 2011 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

売上高は前年比 18.6%増の 2,375 百万円となった。前年同期より店舗数は 2 店舗減少したものの、営業体制の強化や店舗改装などの店舗活性化施策によって既存店売上高が前年比 22.4%増と堅調な実績となったことが寄与した。増収を受けて営業利益も 33 百万円と前年同期の 376 百万円の営業損失から大幅に改善した。資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額 81 百万円などの特別損失を計上したことによって 32 百万円の当期純損失となったが、前年同期の 337 百万円の当期純損失からは損失額が大幅に縮小した。

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体	15年3月期 会社予想
売上高	**9,246**	**9,530**	**10,823**	**10,565**	**9,778**	**9,000**
前年比	-19.7%	3.1%	13.5%	-2.4%	-7.4%	-8.0%
売上原価	4,693	4,652	5,268	4,841	4901	
売上総利益	**4,552**	**4,878**	**5,555**	**5,723**	**4877**	
売上総利益率	49.2%	51.2%	51.3%	54.2%	49.9%	
販売費及び一般管理費	5,213	4,815	5,497	5,518	4655	
売上高販管費比率	56.4%	50.5%	50.8%	52.2%	47.6%	
営業利益	**-660**	**59**	**47**	**209**	**240**	**240**
前年比	-	-	-	339.5%	14.8%	0.0%
営業利益率	-	0.6%	-	2.0%	2.5%	2.7%
営業外収益	97	84	20	35	27	
営業外費用	48	140	158	169	247	
経常利益	**-611**	**4**	**-90**	**74**	**20**	**100**
前年比	-	-	-	-	-73.0%	400.0%
経常利益率	-	0.0%	-	0.7%	0.2%	1.1%
特別利益	45	66	0	201	243	
特別損失	150	185	66	99	43	
法人税等	51	55	56	62	68	
当期純利益	**-768**	**-169**	**-212**	**113**	**152**	**40**
前年比	-	-	-	-	34.5%	-73.7%
利益率	-	-	-	1.1%	1.6%	0.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2007 年 1 月期
店舗のスクラップアンドビルドや商品の充実を行ったが売上高は前年比 12.9%減の 13,719

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

百万円となった。販売管理費の削減に努めたものの 514 百万円の経常損失（2006 年 1 月期は 232 百万円の経常損失）となった。また、本社移転費用 61 百万円、不採算店舗の退店に伴う店舗撤退損 59 百万円、減損損失 304 百万円などの特別損失や繰延税金資産の取崩しによる法人税等調整額 241 百万円の計上などにより、当期純損失 1,199 百万円（2006 年 1 月期は 205 百万円の純損失）となった。

2007 年 10 月期

売上の落ち込みに対して販売管理費の削減が進まず、933 百万円の経常損失計上となった。また、当該年度よりポイント引当期を計上したことに伴う過年度ポイント引当金繰入額 116 百万円、固定資産の減損損失 290 百万円、早期退職制度の実施に伴う特別割増退職金 98 百万円などを特別損失として計上した結果、当期純損失は 1,545 百万円となった。

2008 年 3 月期

販売管理費の削減により、営業利益 237 百万円、経常利益 272 百万円となった。

2009 年 3 月期

既存在庫の処分セールを継続的に実施したことなどから売上総利益率が低下し、営業損失 548 百万円となった。経常損失については、為替差損 104 百万円などもあって 694 百万円となった。また、特別損失として不採算事業の撤退に伴う事業撤退損 202 百万円、早期退職制度の実施に伴う退職特別加算金 375 百万円、投資有価証券売却損 243 百万円などを計上したことにより、当期純損失は 1,935 百万円となった。

2010 年 3 月期

2009 年 3 月期および 2010 年 3 月期上期において早期退職制度を実施したことにより販売力が低下、経費削減も及ばず営業損失 660 百万円となった。また、不採算店舗等に係る減損損失 93 百万円や店舗撤退損 40 百万円などを特別損失として計上したこともあり、当期純損失は 768 百万円となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
売上高（期初予想）	9,878	9,000	9,750	10,340	8,600
売上高（実績）	9,246	9,530	10,823	10,565	9,778
期初会予と実績の格差	**-6.4%**	**5.9%**	**11.0%**	**2.2%**	**13.7%**
営業利益（期初予想）	79	100	100	270	390
営業利益（実績）	-660	59	47	209	240
期初会予と実績の格差	**-**	**-41.0%**	**-53.0%**	**-22.6%**	**-38.5%**
経常利益（期初予想）	89	75	0	265	240
経常利益（実績）	-611	4	-90	74	20
期初会予と実績の格差	**-**	**-94.7%**	**-**	**-72.1%**	**-91.7%**
当期利益（期初予想）	9	-100	-110	150	130
当期利益（実績）	-768	-169	-212	113	152
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**	**-24.7%**	**16.9%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
資産					
現金・預金	1,617	1,591	2,016	2,288	1,533
売掛金	673	375	654	1,652	1,335
貸倒引当金	−49	−25	−32	0	0
たな卸資産	4,235	4,507	5,292	5,268	5,927
その他	581	541	905	1,116	732
流動資産合計	**7,057**	**6,989**	**8,835**	**10,324**	**9,527**
有形固定資産合計	**283**	**331**	**564**	**320**	**361**
投資有価証券	187	159	149	37	26
敷金・差入保証金	1,736	1,508	1,261	1,235	1,154
その他	289	581	255	30	33
投資その他の資産合計	**2,212**	**2,248**	**1,665**	**1,302**	**1,213**
無形固定資産合計	**43**	**23**	**22**	**13**	**12**
固定資産合計	**2,538**	**2,602**	**2,252**	**1,636**	**1,588**
資産合計	**9,596**	**9,592**	**11,077**	**11,960**	**11,115**
負債					
買掛金	1,603	1,276	254	1,324	772
短期有利子負債	576	895	2,891	2,600	2,700
その他	527	483	1,358	854	486
流動負債合計	**2,706**	**2,654**	**4,503**	**4,778**	**3,958**
長期有利子負債		200	200	0	0
その他	144	169	207	289	111
固定負債合計	**144**	**369**	**407**	**289**	**111**
負債合計	**2,850**	**3,023**	**4,911**	**5,068**	**4,070**
純資産					
資本金	3,772	3,772	3,772	3,972	3,972
資本剰余金	4,052	4,052	4,052	4,052	3,721
利益剰余金	−740	−910	−1,123	−1,009	−857
純資産合計	**6,745**	**6,568**	**6,355**	**6,892**	**7,045**
運転資金	3,305	3,606	5,692	5,596	6,490
有利子負債合計	576	1,095	3,091	2,600	2,700
ネット・デット	−1,041	−496	1,075	312	1,167

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

貸借対照表をみると、金額が大きいのは、たな卸資産、敷金・差入保証金、売掛金などであり、店舗数、売上状況などに応じて変動してきた。2001 年 1 月末以降をみると 2009 年 3 月期までは基本的に毎期減少傾向にあった。2001 年 1 月末の総資産 20,463 百万円に対して、2014 年 3 月末の総資産は 11,115 百万円と半分程度の水準まで減少している。2009 年 3 月期以降は比較的安定している。

負債

2014 年 3 月期末時点における有利子負債は 2,700 百万円、2013 年 3 月期（2,600 百万円）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

とほぼ同水準にある。

純資産

2007 年 1 月末の純資産が 2006 年 1 月末と比べて 259 百万円増加したが、これは、当期純損失の計上によって利益剰余金が 1,249 百万円減少したものの、2006 年 12 月に行った第 3 者割当増資（割当先：大和証券エスエムビーシープリシパル・インベストメンツ株式会社）によって資本金、資本剰余金がそれぞれ 750 百万円増加したことによる。それ以外の期に関しては、概ね当期純損益の動向を映して変動してきた。2009 年 3 月期以降は比較的安定しており、2014 年 3 月期末には 7,045 百万円となっている。

在庫管理の重要性

キャッシュ・コンバージョンサイクル	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
売掛金回転率	10.6	18.2	21.0	9.2	6.5
売掛金回転日数	**34.5**	**20.1**	**17.4**	**39.8**	**55.8**
在庫回転率	1.1	1.1	1.1	0.9	0.9
在庫回転日数	**328.2**	**343.0**	**339.5**	**398.1**	**416.9**
買掛金回転率	2.4	3.2	6.9	6.1	4.7
買掛金回転日数	**149.8**	**112.9**	**53.0**	**59.5**	**78.0**
キャッシュ・サイクル（日）	**212.9**	**250.1**	**303.8**	**378.4**	**394.6**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

宝飾品業界全体として、在庫回転率が低い傾向がある。宝飾品チェーン店の商品は大まかにみて、1）自社商品、2）（他社の）ブランド品、3）委託品に分けられる。委託品は同社が在庫リスクを抱えるわけではないため、在庫管理という観点からは分けて考えることができる。問題は、委託品を除いても在庫回転率が低い点にある。在庫回転率が低い、つまり在庫の滞留期間が長いと資金繰りに影響を与えるほか、既存在庫の処分セールや在庫の評価減を通じて収益に影響を与えうる。また、新商品の投入数に影響を与え、中期的な競争力を低下させる可能性もある。

同社の場合 2014 年 3 月期でみた在庫回転率が 0.9 回転。概ね 1 年で在庫が入れ替わる計算となる。もっとも、商品によっては在庫回転率が早い商品と遅い商品があると考えられるため、2 年以上滞留している在庫が一定程度あるものと SR 社は推測している。同社の在庫は宝飾品であるため、貴金属市況によって評価額が影響される側面もある。ただし、宝飾品の価値は例えば、ダイヤの指輪を考えた際、ダイヤの価値、リング（プラチナ、金、銀など）の価値、加工賃などによって構成される。従って、この加工賃の比率が高いと貴金属市況がよほど高騰しない限り、滞留期間の長い在庫の価値が低減することになるものと推測される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

1 株当たり数値

一株当りデータ（円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
期末発行済株式数（千株）	**24,655**	**24,655**	**24,655**	**27,231**	**27,231**
EPS	-33.3	-7.4	-9.2	4.4	5.6
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS	292.6	284.9	275.7	253.2	258.9

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 3 月期に発行済株式数が増加しているのは、財務基盤を強化および資本業務提携を目的に、ASTON 社に対し第三者割当増資を行ったことによる。

株主還元

同社は 2006 年 1 月期に 1 株当たり 3 円の配当を実施したのを最後にそれ以来、配当を行っていない。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 単体	12年3月期 単体	13年3月期 単体	14年3月期 単体
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-1,006	-117	-1,716	186	-664
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-499	-197	-335	413	443
FCF (1+2)	**-1,505**	**-314**	**-2,051**	**599**	**-221**
財務活動によるキャッシュフロー	576	517	1,995	-91	99
減価償却費及びのれん償却費 (A)	102	103	153	147	48
設備投資 (B)	-35	-206	-378	-69	-119
運転資金増減 (C)	276	301	2,086	-96	894
単純FCF (NI+A+B-C)	**-977**	**-573**	**-2,523**	**287**	**-813**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動からのキャッシュフロー

当期純損益や運転資金の増減によって主に変動してきた。2009 年 3 月期、2010 年 3 月期、2012 年 3 月期と大幅なマイナス（資金減少）となっているが、大幅な当期純損失を計上したうえ、運転資金が増加したことによる。2013 年 3 月期は当期純利益が黒字化したこともあり、プラスとなったが、2014 年 3 月期は新ブランド投入のため、たな卸し資産の増加が影響しマイナスに転じた。

投資活動からのキャッシュフロー

2001 年 1 月期以降をみると、出店を抑制し、退店を進めてきた傾向がある。つまり、出店などに伴う有形固定資産取得は少額で、退店に伴う敷金・差入保証金の回収や投資有価証券売

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

却などによってプラス（資金増加）となる傾向がある。2010 年 3 月期にマイナスとなっているのは、取引銀行に対する定期預金の預入によるものである。

財務活動からのキャッシュフロー

2009 年 3 月以降をみると、概ねプラスで推移してきた。フリーキャッシュフロー（FCF）のマイナスを短期借入金で一部補ったためである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

1936 年　　大久保利春氏、東京都品川区武蔵小山に大久保時計店を創業。
1948 年 5 月　同店を法人化し株式会社大久保時計店を設立。時計・眼鏡・宝飾品の小売り販売、および修理を開始。
1962 年 5 月　東京都立川市の中武デパート（現・フロム中武）に立川店を出店。チェーンストアの第一歩を踏み出す。
1990 年　　店舗数 100 店舗突破。
1991 年 9 月　東京証券取引所市場第二部へ上場。
2005 年 8 月　株式会社ジュエルベリテオオクボから株式会社ベリテへ商号変更
2008 年 6 月　DTC サイトホルダーであるディジコ・グループの一員となる。

同社創業のきっかけとなったのは、1936 年、大久保利春氏が 22 歳のとき、東京都品川区において「大久保時計店」を構えたことである。その後、1948 年に第二次大戦の戦火をまぬがれた店は自身の弟に譲り、同じ品川区内に「株式会社大久保時計店」を開店、当初は文字通り時計をメインに販売していた。宝石・貴金属を中心とする宝飾品は、1950 年代まで日本では「特定のお金持ちのもの」が社会の常識だった。しかし、大久保利春氏は旅行先の米国でみた宝石・貴金属を人々が普通につけている事実を目の当たりにし、日本でも宝石・貴金属の「大衆化」に着手する。その第一歩となったのが 1962 年における東京都立川市のデパートへの出店であった。その後、宝飾品専門のチェーン店展開を行い、全国に店舗網を広げ、1990 年には店舗数が 100 店舗を突破した。また、1991 年には東証 2 部に上場を果たした。ちなみに、日本における「宝飾品の大衆化」を実現させた大久保利春氏の人生は『宝石と男』というタイトルで単行本化（出版社：商業界、筆者：小林照幸氏）されている。

その後、1998 年 4 月に大久保利春氏は代表取締役会長となり、同氏の長男の大久保仁雄氏が社長に就任する。日本の宝石・貴金属小売市場は 1991 年の 30,150 億円をピークに右肩下がりで減少し、1998 年には 15,954 億円とピークの約半分の規模まで縮小していた。しかし、同社はその間も成長を続け、1998 年 1 月期には売上規模で 25,571 百万円に達した。もっとも、その 1998 年 1 月期が同社の売上高のピークであった。創業者が社長を退き、その後の売上高が減少傾向を辿った事実は、同社の歴史上の転換点を示す象徴的な出来事といえるだろう。

2000 年代に入ると同社の売上高は減少を続け、ほとんどの期において当期純損失を計上した。2006 年 12 月に大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメンツ社によって出資を受けて再建計画を進めるも、その後の業績をみる限り、再建に成功したとは言い難い。そうした状況下、2008 年 4 月 15 日にディジコ・ホールディングス・リミテッドが同社に対して TOB を行うと発表。ディジコ・ホールディングス・リミテッドが 2008 年 5 月 28 日に創業家である大久保家が保有していた株式、および大和証券 SMBC プリンシパル・インベストメンツ社が

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

株式（保有していた優先株式を転換した普通株式）を取得したことによって、同社はディジコ・グループの一員として新たなスタートを切ることとなった。

ニュース&トピックス

2014 年 5 月
2014 年 5 月 21 日、同社は新規コミットメントラインの設定、及び短期借入金の期限前弁済について発表した。

同社は、株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン（以下、GBJ）から資金調達をおこなっているが、資金調達の機動性及び安定性確保の為、株式会社東京スター銀行にコミットメントライン（当座貸越）を設定し、GBJ に対して期限前弁済を実施することを決定した。

コミットメントライン（当座貸越）設定の内容

借入極度額：	2,600 百万円
利率：	1.45%
設定予定日：	2014 年 5 月 30 日
期限：	2015 年 5 月 30 日

短期借入金期限前弁済の内容

弁済元本額：	2,100 百万円
当初返済期限：	2014 年 7 月 31 日
期限前弁済実施予定日：	2014 年 5 月 30 日

2014 年 5 月 9 日、同社は業績予想の修正を発表した。

2014 年 3 月期通期業績予想

- 売上高：9,770百万円（前回予想8,600百万円）
- 営業利益：230百万円（同390百万円）
- 経常利益：20百万円（同240百万円）
- 四半期純利益：150百万円（同130百万円）

修正の主な理由は、以下のとおりである。

売上高予想の修正については、2014 年 4 月 1 日施行の消費税法改正に伴い、消費税率改正前における駆け込み需要による増加が主な理由と想定される。

営業利益及び経常利益予想の修正については、消費税率改正後の購買意欲低下を想定し、こ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れに事前に対処するために、販売促進関連費用を事前投入したことによる販売費等の増加が主な理由となる。

この他、退職金制度の一部を確定拠出年金制度に移行すること伴い、約 203 百万円の特別利益が発生したとしている。

2013 年 12 月
2013 年 12 月 27 日、同社は、株式の売出し、及び親会社、主要株主の異動を発表した。

同社は、親会社であるディジコ・ホールディングス・リミテッドが、同社の普通株式の売出しを行うと発表した。

ディジコ・ホールディングス・リミテッドは、ジュエルソース・ジャパン株式会社に対して、以下の概要で同社普通株式を相対取引にて譲渡することとなる。なお、ジュエルソース・ジャパンは、ディジコ・ホールディングス・リミテッドの 100%子会社である。

売出株式数：14,164,000 株（発行済み株式数の 52.28%）
売出価格：224 円
異動予定日：2013 年 12 月 27 日

2013 年 4 月
2013 年 4 月 23 日、同社は業績予想の修正を発表した。

同社は、2013 年 3 月期通期業績見通しの修正を発表した。2013 年 3 月 31 日において同社 PANDORA 事業に係るフランチャイズ契約終了に伴い、このブランド事業収益減並びに終了に伴う諸施策実施により業績予想の修正を発表した。一方、宝飾事業においては、厳しい事業環境下セール強化等により堅調に推移しており、若干ながら上方修正となった。

修正数値は下記の通りである。

2013年3月期業績予想修正（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
期初会社予想	9,721	246	254	112	4.54
修正後会社予想	10,000	200	70	100	4.05
増減率	2.9%	-18.6%	-72.4%	-10.7%	-
前期実績	10,091	-5	-90	-212	-
前年比	-0.9%	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2013 年 2 月

2013 年 2 月 26 日、同社は PANDORA 事業に係るフランチャイズ契約終了について発表した。

同社は、2010 年 11 月 11 日付にて、PANDORA Jewelry Asia-Pacific Limited（以下、PAP 社）と「フランチャイズ契約」を締結し、現在、フランチャイザーたる PAP 社の承認の下、全国に 20 店舗を展開している。

こうした中、同社の PANDORA 事業における事業戦略を、同社の主要な事業の柱である宝飾事業における業績改善も踏まえ、PAP 社と協議を重ねた結果、2013 年 3 月 31 日で同契約を PAP 社と合意解約することとなった。

本解約に伴う、同社の業績への影響は軽微であり、2013 年 3 月期業績予想に変更はない。

2012 年 11 月

2012 年 11 月 12 日、同社は業績予想の修正を発表した。

同社は、2013 年 3 月期第 2 四半期連結累計期間の業績および、同通期業績見通しを下方修正した。デフレ傾向の継続等により個人消費が力強さを欠く中、売上高確保のためにセールを強化した結果、売上高総利益率が低下した模様。また、コンプライアンス体制及び内部統制体制整備に注力した結果、これら諸施策への対応費用等が増加したとしている。

修正数値は下記の通りである。

2013年3月期第2四半期累計業績予想修正（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
期初会社予想	4,830	-10	-15	-45	-1.95
修正後会社予想	4,372	-304	-343	-456	-7.76
増減率	-9.4%	-	-	-	-
前期実績	4,417	-166	-230	-267	-
前年比	-1.0%	-	-	-	-

2013年3月期業績予想修正（百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
期初会社予想	10,340	270	265	150	6.51
修正後会社予想	9,721	246	254	112	4.59
増減率	-6.0%	-8.9%	-4.2%	-25.3%	-
前期実績	10,091	-5	-90	-212	-9.24
前年比	-3.7%	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012 年 8 月
2012 年 8 月 27 日、同社は新業態「MiMiKaZaRi」をオープンすると発表した。

同社は、百貨店のアクセサリー売場に出店すべく、アクセサリーの新業態「MiMiKaZaRi」を開発し、伊勢丹新宿本店本館 1F アクセサリー売場に出店（2012 年 9 月 12 日にオープン予定）するとしている。また、今後、都心型の主力百貨店を中心に地域限定で多店舗化を計画していると述べている。

2012 年 8 月 15 日、同社は ASTON LUXURY GROUP LIMITED との資本業務提携の締結、第三者割当による新株式発行（デット・エクイティ・スワップ）を発表した。

同社は、ムンバイ証券取引所上場企業である GITANJALI GEMS LIMITED（以下、GITANJALI 社）の 100%子会社である ASTON LUXURY GROUP LIMITED（以下、ASTON 社）との間で資本業務提携を締結することを決定。ASTON 社を割当先とする第三者割当（デット・エクイティ・スワップ（以下、DES））による新株式の発行を行うことを決議したとしている。

- **資本業務提携の目的と理由**

ASTON 社の 100%親会社である GITANJALI 社は、多数の宝石・宝飾品ブランド（STEFAN HAFNER 等）を有し、宝飾品の原材料の調達及び製造並びに販売小売までを各国において展開している複合企業である。そこで、同社としては、GITANJALI 社からの安定的な商品調達を図ることで、ディジコ・グループが保有していない多数のブランドの商品を調達することにより、ブランドの多様化を図ることが可能性になると判断したとのことである。

また、業務上の提携に加え、ASTON に対する第三者割当増資（DES）を行うことにより、GITANJALI グループとの間でより強固な関係を築き、同社の財務基盤を強化するため、資本業務提携の契約に至ったとしている。

ちなみに、同社の親会社であるディジコ・ホールディングス・リミテッドの代表者であるチェッタン・シー・チョクシ氏と GITANJALI 社の代表者であるメフル・シー・チョクシ氏は、兄弟の関係にある。また、メフル・シー・チョクシ氏は 2010 年 6 月まで同社の取締役を務めていた。

- **資本提携の内容**

2012 年 5 月に ASTON 社より、400 百万円の借入（借入利息 1%）を行っていた。その大半につき、DES を行い、同社普通株式を ASTON 社に割り当てることとする。本資本提携後の ASTON 社の持株比率は 15.3%であり、ディジコ・ホールディングス・リミテッドに次いで第 2 位の株主となる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

払込期日：2012 年 8 月末を予定
発行価格：96 円
発行新株式数：普通株式 4,166 千株
希薄化率：16.9%（発行済株式総数 24,655 千株）。

2012 年 7 月
2012 年 7 月 30 日、同社は借入金の返済と新規融資契約の締結について発表した。

同社は、2012 年 7 月 27 日開催の取締役会において、日本 GE 株式会社との間で 2010 年 11 月 11 日に締結したリボルビングローン契約にかかる借入金の全額を期限前返済して同契約を終了させ、あわせて、新規融資契約を締結することを決議したとしている。なお、新規融資契約にかかる同社の借入については、親会社のディジコ・ホールディングス・リミテッドが各借入先に対して信用保証を行うという。

借入金返済の概要
- 借入先：日本GE社
- 借入残高：879百万円（2012年7月30日）
- 返済期限：2012年11月11日
- 返済日：2012年7月31日

新規融資契約の概要
- 借入先：株式会社ゴードン・ブラザーズ・ジャパン、NECキャピタルソリューション株式会社
- エージェント：ゴードン・ブラザーズ・ジャパン社
- 契約締結日：2012年7月31日
- 総貸付極度額：2,000百万円（ただし、実行額は1,500百万円）
- コミットメント期限：2013年7月1日

同社は、業績への影響については精査しており、会社予想の修正が必要な際は速やかに開示する予定であると述べている。

2012 年 5 月
2012 年 5 月 17 日、同社は調査委員会からの）報告書を踏まえた検証結果と今後の対応について発表した。

同社は、1）同社が過去に行った特定の取引先からの商品の仕入れに関し、架空取引（総額 240 百万円）の疑いがあること（以下「調査事項 1」）、2）同社の関連会社との取引に関し、その必要性に疑いがあり、その経済合理性には重大な疑義があること（以下「調査事項 2」）、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

に関し、調査委員会作成の調査報告書を受領した旨を 2012 年 4 月 27 付で発表した。その後、調査報告書の内容について精査、第三者（シティユーワ法律事務所）の下での検証を行った上で、同社取締役会で対応について決定したという。リリース文の概略は以下。

- **検証結果**

「調査事項 2」について、手続き上の不備は発見されたものの、調査事項 1 及び調査事項 2 のいずれについても、同社取締役に関して不正ないし著しく不当な行為、とりわけ同社及び同社の少数株主に損害を及ぼす行為行われていたとの事実はなかった。

- **会計上の影響**

同社の会計に特段の影響を与えるものではない。

- **同社の対応**

調査報告書において、「ガバナンス構造の問題点」、「内部統制上の問題点」などが指摘されたことを踏まえ、以下に掲げるガバナンス向上策を採用する。

1) 社外取締役及び社外監査役の選任
2) ガバナンス委員会の設置
3) 内部監査部門の強化
4) グループ間取引の可視化
5) 社内規則の見直し、在庫管理等の改善

2012 年 5 月 14 日、同社は 2012 年 3 月期通期会社予想の修正を発表した。

2012 年 3 月期通期会社予想
- 売上高：10,091百万円（前回予想9,750百万円）
- 営業利益：△5百万円（同100百万円）
- 経常利益：△90百万円（同0百万円）
- 当期純利益：△212百万円（同△110百万円）

同社によれば、売上高は宝飾事業において 2012 年 2 月及び 3 月の売上高が好調に推移したこと、及び関連会社への卸売上を計上したこと等により、前回予想に比べて増加する見通し。一方、営業利益はたな卸資産の低価法による評価損の増加及び調査委員会の設置による調査費用等により、前回予想を下回る営業損失となる見通しとのことである。また、当期純利益に関しては、収益性が低下している店舗及び取締役会決議により閉鎖が決定した店舗の固定資産に対する減損損失 33 百万円を特別損失で新た計上するとのことである。

2012 年 4 月

2012 年 4 月 27 日、同社は調査委員会による報告書の受領についてリリース文を発表した。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

調査報告書は、1）架空取引であると認められるまでの事実または証拠は発見されなかった、2）商品仕入について同社関連会社を通して行うようになったこと自体は不合理とはいえないものと思われ、その取引について、その経済合理性は否定できない、等と結論付けている。

ただし、会社法上の利益相反取引に該当すること、各取締役の注意義務違反があったことなどの幾つかの問題点が指摘されている。

同社としては、本調査報告書を真摯に受け止め、2012 年 4 月 27 日より 1 ヵ月間を目処にしかるべく対応を検討する所存であるとしている。

2012 年 3 月

2012 年 3 月 19 日、同社は監査役会報告書の提出および調査委員会設置についてリリース文を発表した。

同社によれば、2012 年 3 月 19 日に開催された同社取締役会において、同社監査役会より監査役会報告書の提出および外部専門家（弁護士および公認会計士）による調査委員会を設置する旨の報告があったとのことだ。同社取締役会としては、上記報告を受け、今後の監査役会および調査委員会による調査に全面的に協力していくとしている。

同社によれば詳細は下記のようになる。

- **同社監査役会による調査について**

同社監査役会は、2012 年 2 月、同社の取締役に関して不正ないし著しく不当な行為が行われている疑いがあるとの情報提供を受けたため、調査を行い、2012 年 3 月 19 日に取締役会に報告した。

- **監査役会報告書の内容について**

同社監査役会は、1）同社が過去に行った、特定の取引先からの商品仕入れに関し、架空取引（仕入総額にして約 240 百万円）の疑いがある、2）同社の関連会社との取引に関し、その必要性に疑いがあり、その経済合理性には重大な疑義がある、との情報提供を受けた。

これを受けて、同社監査役会が調査したところ、1)、2）の取引いずれについても上記情報提供には根拠があるものと認められた。そこで同社監査役会としては、調査結果を踏まえ、早急に詳細な事実関係を解明し、これら取引に係る同社取締役の不正ないし著しく不当な行為の有無を究明することが必要であると判断した。

そのために、監査役会の下に、外部専門家による調査委員会を設置し、調査委員会に調査を

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

委託する旨を決定した。

- **今後の対応について**

調査対象事実が同社の業績に及ぼす影響については、明らかになっていない。調査委員会は2012年3月19日から1ヵ月後を目処に、調査結果を同社監査役会に報告する予定。ただし、事実関係が判明次第、適時に開示する。

2012年2月

2012年2月13日、同社は2012年3月期第3四半期決算及び通期会社予想を発表した。

2012年3月期通期会社予想
- 売上高：9,750百万円（2011年3月期通期実績：9,530百万円）
- 営業利益：100百万円（同59百万円）
- 経常利益：0百万円（同4百万円）
- 当期純利益：△110百万円（同△169百万円）

2011年11月

2011年11月11日、同社は2012年3月期第2四半期決算を発表した。

2011年11月10日、同社は昨今の状況を踏まえ、未定としてきた2012年3月期第2四半期累計期間の会社予想を下記の通り発表した。

2012年3月期第2四半期累計期間の会社予想
- 売上高：4,417百万円（2011年3月期第2四半期累計期間4,809百万円）
- 営業利益：△166百万円（同20百万円）
- 経常利益：△230百万円（同3百万円）
- 四半期純利益：△267百万円（同△65百万円）

同社によれば、売上高は第1四半期前半にかけて東日本大震災後の消費自粛の影響を受けたことに加え、値引き販売の抑制等、採算を重視した販売活動を行ったため、前年同期に比べ減収となったとのことだ。また、営業利益、経常利益及び当期純利益については、新規事業において積極的な新規出店及びマーケティング活動を行ったため前年同期を下回る見通しになったと同社は説明している。

なお、通期会社予想については現時点で業績予想を行うことは困難であるとして、引き続き未定としている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2011年8月12日、同社は2012年3月期第1四半期決算を発表した。

2011年7月
2011年7月1日、同社は従来から日本GE株式会社と締結しているリボルビングローン契約について、極度額をこれまでの1,000百万円から2,000万円に増額したと発表した。同社は資金使途について運転資金のためとリリース文にて記載している。

2011年5月
2011年5月13日、同社は2011年3月期決算を発表した。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
ジュエルソース・ジャパン・ホールディングス株式会社	52.01%
アストン・ラグジュアリーグループ・リミテッド	15.30%
堤　征二	4.47%
大久保　仁雄	3.38%
株式会社オーエイ	2.83%
水上　春代	0.69%
菅田株式会社	0.55%
株式会社ツツミ	0.54%
マネックス証券株式会社	0.53%
ベリテ従業員持株会	0.49%

出所：会社データよりSR社作成

（2014年3月現在）

堤征二氏およびツツミ社が同社の株式を保有しているが、同社の増資に応じたというわけではなく、市場で買い進めた模様。ここ数年は特に動きがないとのことだ。元々、ツツミ社は同社の仕入れ先の一つだったが、ツツミが小売業に進出したことで、同社の競合先となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

アルパン・ジャヴェリ代表取締役社長 CEO
1978 年生まれ。アルパン・ジャヴェリ氏は、1997 年 9 月にディミンコ・ジャパン株式会社（2014 年 5 月にジュエルソース・ジャパン株式会社に商号変更）に入社し 2003 年 3 月に取締役に就任、2008 年 6 月に同社（ベリテ）の取締役営業統括本部長に就任し、2009 年 8 月に取締役店舗開発担当、2012 年 7 月に（取締役）パンドラ事業部長に、2014 年 10 月に代表取締役社長 CEO に就任した。

カヴァン・チョクシ取締役
1984 年生まれ。2006 年ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス卒業、2007 年の米国宝石学会（GIA）における B.B.A プログラム履修を経て 2008 年に同社取締役就任。2009 年よりディジコ・ホールディングス・リミテッドのディレクターも務める。チェッタン・シー・チョクシ取締役の長男である。

従業員

同社の従業員数は、2014 年 3 月期末時点で 406 名の正社員と臨時従業員の平均雇用人員 62 名の合計 468 名である。その他基本項目は以下の通りである。
- 平均年齢：35.8歳
- 平均勤続年数：6.1年
- 平均年間給与：356万円

ところで

ベリテ（VÉRITÉ）とはフランス語で「誠実（真実の）」。そして、2 つのハートが重なった同社のシンボルマークは「お客様とベリテの心と心を重ねていこう」ということを意味している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ベリテ	221-8705 神奈川県横浜市神奈川区鶴屋町３丁目３３番８号 アサヒビルヂング８階
代表電話番号	**上場市場**
045-415-8800	東証２部
設立年月日	**上場年月日**
1948 年 5 月 13 日	1991 年 9 月 26 日
HP	**決算月**
http://www.verite.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
経営企画室	http://www.verite.jp/aboutus/irinfo/index.html
IR メール	**IR 電話**
verite_ir@verite.co.jp	

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
株式会社ザッパラス
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved